

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XVI LEGISLATURA —————

Doc. CXIX
n. 4

RELAZIONE

DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

(Anno 2010)

(Articolo 19, comma 7, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252)

Presentata dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali
(SACCONI)

—————
Comunicata alla Presidenza il 22 giugno 2011
—————

INDICE

1 – <i>Il nuovo contesto e l'azione della COVIP</i>	Pag.	9
1.1 – Le problematiche del settore pensionistico a livello internazionale.	»	10
1.2 – L'esigenza dello sviluppo: il piano «Europa 2020»	»	14
1.3 – Il punto sul sistema pensionistico pubblico e su quello complementare.	»	16
1.4 – L'azione della COVIP.	»	20
1.4.1 – L'attività di vigilanza: ispettiva e cartolare	»	21
1.4.2 – Riflessioni sulla disciplina degli investimenti e dei bilanci tecnici	»	26
1.4.3 – La trasparenza	»	31
1.4.4 – L'attività educativa e informativa	»	35
2. – <i>L'andamento della previdenza complementare in Italia</i>	»	37
2.1 – Le adesioni.	»	37
2.2. – Le risorse finanziarie	»	43
2.3. – I rendimenti.	»	46
2.4. – I costi	»	48
3 – <i>L'attività della COVIP</i>	»	54
3.1 – L'attività di vigilanza	»	54
3.1.1 – La vigilanza cartolare	»	55
3.1.2 – L'attività ispettiva	»	60
3.1.3 – L'analisi delle strategie di investimento dei fondi di nuova istituzione.	»	63
3.1.4 – La valutazione della solidità patrimoniale dei fondi pensione preesistenti.	»	71
3.1.5 – Le sanzioni	»	72
3.1.6 – L'approccio <i>risk-based</i>	»	73
3.2 – Rendimenti e rischio in una prospettiva di lungo periodo.	»	78
3.3 – Le iniziative in materia di comunicazione e di educazione previdenziale	»	85
3.4 – Le modifiche normative	»	89
3.5 – Gli interventi interpretativi	»	96

4. – <i>I Fondi pensione negoziali</i>	Pag.	103
4.1 – L’evoluzione del settore	»	103
4.2 – I profili organizzativo-gestionali e l’azione di vigilanza	»	110
4.3 – Gli investimenti	»	117
4.4 – La previdenza complementare per i dipendenti pubblici	»	126
5. – <i>I Fondi pensione aperti</i>	»	134
5.1 – L’evoluzione del settore e l’azione di vigilanza	»	134
5.2 – Gli investimenti	»	150
6. – <i>I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo</i>	»	156
6.1 – L’evoluzione del settore e l’azione di vigilanza	»	156
6.2 – Gli investimenti	»	163
7. – <i>I Fondi pensione preesistenti</i>	»	169
7.1 – L’evoluzione del settore e l’azione di vigilanza	»	169
6.2 – Gli investimenti	»	183
8. – <i>La Previdenza complementare in ambito internazionale</i>	»	189
8.1 – L’evoluzione generale e il dibattito in Europa	»	189
8.2 – Il nuovo assetto della vigilanza europea e l’attività dell’ EIOPA	»	196
8.3 – Le iniziative in ambito OCSE e IOPS	»	202
9. – <i>La gestione interna</i>	»	207
8.1 – L’attività amministrativa e le risorse umane	»	207
8.2 – Il sistema informatico	»	208
8.3 – Il bilancio della COVIP	»	210
APPENDICE STATISTICA	»	213
GLOSSARIO E NOTE METODOLOGICHE	»	237

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 Tasso di adesione alla previdenza complementare per classe di età.
- Tav. 2.5 Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.
- Tav. 2.6 Fondi pensione e PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio.
- Tav. 2.7 Fondi pensione e PIP. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 2.8 Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.
- Tav. 2.9 Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.
- Tav. 2.10 Fondi pensione aperti e PIP. Quote di mercato nel segmento delle adesioni individuali.
- Tav. 2.11 Fondi pensione aperti e PIP. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.
- Tav. 3.1 Fondi pensione di nuova istituzione. *Duration* dei titoli di debito in portafoglio.
- Tav. 3.2 Fondi pensione di nuova istituzione. Tasso di rotazione del capitale investito (turnover).
- Tav. 3.3 Fondi pensione di nuova istituzione. Rendimenti e rischi nel periodo 2006-2010.
- Tav. 3.4 Analisi di serie finanziarie di lungo periodo. Relazione rischio-rendimento per diversi Paesi.
- Tav. 3.5 Analisi di serie finanziarie di lungo periodo. Variabilità dei rendimenti medi annui all’aumentare del periodo dell’investimento.
- Tav. 3.6 Simulazione storica. Percentuale di volte in cui il montante finale di un piano pensionistico azionario è più conveniente rispetto a quello obbligazionario.
- Tav. 3.7 Simulazione storica. Rendimento medio di un piano contributivo di durata quarantennale per differenti anni di pensionamento.
- Tav. 4.1 Fondi pensione negoziali. Andamento degli iscritti e dell’ANDP.
- Tav. 4.2 Fondi pensione negoziali e FONDINPS. Adesioni tacite.
- Tav. 4.3 Fondi pensione negoziali. Iscritti per condizione professionale e categoria di fondo.
- Tav. 4.4 Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.
- 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 classe 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 2000-2010.
- 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 e commissioni per tipologia di mandato.
- Tav. 4.18 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 4.19 Fondi pensione negoziali. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 4.20 Pubblico impiego. Caratteristiche del TFS e confronto con il TFR.
- Tav. 4.21 Pubblico impiego. Schema di funzionamento della previdenza complementare.
- 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 classe 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". Andamento degli iscritti e delle risorse destinate alle prestazioni.
- Tav. 6.2 PIP "nuovi" e "vecchi". Principali dati.
- Tav. 6.3 PIP "nuovi". Iscritti e contributi.
- Tav. 6.4 PIP. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.
- Tav. 6.5 PIP "nuovi". Struttura del mercato.
- Tav. 6.6 PIP "nuovi". Composizione delle attività delle gestioni di ramo I.
- Tav. 6.7 PIP "nuovi". Composizione del patrimonio delle gestioni di ramo III.
- Tav. 6.8 PIP "nuovi". Fondi di ramo III. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 6.9 PIP "nuovi". Rendimenti pluriennali.
- Tav. 6.10 PIP "nuovi". Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 7.1 Fondi pensione preesistenti. Iscritti e pensionati.
- Tav. 7.2 Fondi pensione preesistenti. Iscritti per tipologia di versamenti.
- 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 in alcuni paesi OCSE. Attività rispetto al PIL.
- Tav. 8.2 Fondi pensione in alcuni 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. Ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. a.5 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.
- Tav. a.6 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione.
- Tav. a.7 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e sesso.
- Tav. a.8 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e sesso.
- Tav. a.9 Fondi pensione negoziali. Dati relativi ai singoli fondi.
- Tav. a.10 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. a.11 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.
- Tav. a.12 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.13 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.14 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.15 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.16 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
- Tav. a.17 PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per classe di età e per sesso.
- Tav. a.18 PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.19 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classe di età e per sesso.
- Tav. a.20 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.21 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione.
- Tav. a.22 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione.

1. Il nuovo contesto e l'azione della COVIP

La recente crisi finanziaria e le sue conseguenze sull'attività produttiva hanno posto in luce come le economie europee incontrino notevoli difficoltà nel tornare a ritmi di crescita soddisfacenti.

Il mondo imprenditoriale sta cercando di far fronte alla nuova situazione. Risultati positivi stanno emergendo per effetto del fattivo operare di molte aziende; nella gran parte dei paesi europei essi non appaiono tuttavia sufficienti a garantire la creazione di un numero di posti di lavoro adeguato all'offerta e un aumento dei salari reali che consenta di mantenere il grado di benessere raggiunto.

La situazione nei vari paesi presenta peculiarità e condizioni diverse. Va tuttavia rilevato che, come posto in luce dal Consiglio europeo nel giugno 2010, in assenza di un profondo mutamento della politica economica i paesi membri dell'Unione e anche l'Italia non riusciranno a raggiungere la crescita potenziale che la disponibilità di risorse potrebbe consentire.

Le difficoltà di ordine economico scaturite dalla crisi finanziaria hanno accresciuto l'esigenza di approfondire le analisi sulla tenuta del settore pensionistico e sulle problematiche da essa poste. Le perturbazioni che hanno investito i mercati finanziari hanno in particolare fatto emergere la necessità di rafforzare la vigilanza sull'impiego delle risorse dei fondi pensione, al fine di evitare l'assunzione di rischi eccessivi.

Il ritorno a tassi di crescita soddisfacenti è la premessa indispensabile per conciliare la sostenibilità e l'adeguatezza delle prestazioni del settore pensionistico. L'obiettivo da perseguire è quello di salvaguardare la funzione primaria del sistema e cioè assicurare a coloro che si ritirano dal lavoro mezzi adeguati ai bisogni.

1.1 Le problematiche del settore pensionistico a livello internazionale

L'aumento della speranza di vita, i mutamenti demografici in corso da anni, i pesanti riflessi della crisi finanziaria sull'attività produttiva e in Europa il processo d'integrazione economica hanno indotto a sottoporre i sistemi pensionistici a un'attenta analisi diretta a riesaminarne gli obiettivi e a individuare i mezzi per conseguirli.

Nel 2010 sono stati elaborati numerosi studi in materia a livello internazionale. Tra questi: il *Green Paper* della Commissione europea sulle pensioni e l'*Interim EPC-SPC Joint Report on Pensions* e numerosi contributi di istituzioni private, tra i quali: *Ageing, Health and Pension in Europe: An Economic Perspective* dell'*European Science Foundation*; *Global Ageing 2010: An Irreversible Truth* della *Standard&Poor's*; *Mind The Gap* della Aviva.

Questi documenti contengono un'ampia analisi dei fattori che influenzano l'equilibrio finanziario dei sistemi pensionistici (l'invecchiamento della popolazione e la riduzione del tasso di fecondità) e delineano le riforme da varare per porvi rimedio (innalzamento dell'età di pensionamento e creazione e/o estensione di forme di previdenza complementare).

L'obiettivo è quello di suscitare un dibattito sulle linee di indirizzo da seguire per conciliare la sostenibilità finanziaria dei sistemi pensionistici con l'adeguatezza delle prestazioni.

I profondi mutamenti in atto nella speranza di vita e nel mondo del lavoro rendono indispensabile diffondere la consapevolezza delle problematiche da affrontare e della necessità di effettuare scelte di consumo e di risparmio coerenti con le nuove condizioni.

In Europa occorre un ripensamento del ruolo del settore pensionistico pubblico e di quello della previdenza integrativa; le modifiche da introdurre in quest'ultimo comparto debbono essere dirette a porre le condizioni di trasparenza e di concorrenza necessarie per il fattivo operare delle forme pensionistiche complementari.

Osservazioni di carattere generale. Nelle condizioni descritte la realizzazione di sistemi pensionistici stabili ed efficienti richiede un'attenta ridefinizione degli obiettivi da perseguire e dei mezzi per conseguirli. In primo luogo è necessaria un'analisi approfondita dell'adeguatezza dei trattamenti e della sostenibilità della spesa a carico del settore pubblico.

Le misure prese negli ultimi anni da numerosi paesi hanno mirato soprattutto a contenere la spesa, operando sull'entità dei trattamenti offerti dal sistema pensionistico pubblico; nel corso del tempo, si è cercato di affiancare al sistema obbligatorio un sistema di fondi complementari che integrasse le prestazioni di base fornite dal primo,

con la finalità di assicurare la rispondenza delle prestazioni complessive erogate al lavoratore ai bisogni che caratterizzano il periodo successivo al collocamento a riposo.

Per definire le possibili linee di intervento in grado di conciliare l'adeguatezza delle prestazioni con la sostenibilità del sistema è necessario individuare i principali fattori che nel corso degli ultimi decenni hanno determinato la crescita della spesa del sistema pensionistico pubblico e portato all'insorgere di squilibri tra l'ammontare delle prestazioni e quello dei contributi.

Tra questi fattori rilevano soprattutto: a) il notevole allungamento intervenuto nella speranza di vita che, ampliando il periodo di erogazione delle prestazioni, ha innalzato il numero dei trattamenti erogati (e quindi l'entità della spesa e la sua incidenza sul prodotto interno); b) il forte rallentamento della crescita economica che, riducendo l'aumento dell'occupazione e dei salari reali, ha frenato l'espansione della massa contributiva cui si attinge per finanziare le prestazioni nei regimi a ripartizione utilizzati da gran parte dei sistemi pensionistici pubblici.

Con riferimento al primo aspetto va rilevato come negli ultimi decenni il progressivo, rapido innalzamento della speranza di vita al momento del pensionamento e la forte espansione dell'occupazione realizzata negli anni cinquanta e sessanta abbiano determinato una crescita del numero dei trattamenti molto superiore a quella del numero degli iscritti (influenzata dal rallentamento economico).

In gran parte dei paesi alla lievitazione della spesa hanno contribuito numerosi provvedimenti diretti a migliorare le prestazioni, maturati nel contesto della crescita economica sostenuta che ha caratterizzato i primi decenni successivi al secondo dopoguerra.

A causa della decelerazione della crescita, il secondo dei fattori indicati, gli introiti contributivi sono divenuti via via sempre più inadeguati a finanziare l'ammontare della spesa. Ne sono derivati ampi squilibri finanziati con il ricorso al debito pubblico.

Il primo fondamentale strumento per conciliare l'adeguatezza delle prestazioni con la sostenibilità della spesa è costituito dall'innalzamento dell'età (effettiva) di pensionamento (in alternativa si dovrebbe ridurre l'entità dei trattamenti e quindi il tasso di sostituzione). Per far sì che dall'aumento dell'età pensionabile derivi un concreto contenimento della spesa, occorre nel contempo prolungare il periodo contributivo necessario per acquisire il diritto ai trattamenti di anzianità.

Nel sistema pensionistico obbligatorio le difficili condizioni in cui versano da tempo le finanze pubbliche rendono di fatto inevitabile porre a carico dei lavoratori l'aumento della speranza di vita. Sono da esaminare con attenzione le modalità con cui conseguire questo risultato.

Nel caso di erogazione diretta delle rendite, anche nel settore della previdenza complementare appare necessario che al rischio longevità si faccia fronte prevedendo forme di revisione periodica delle prestazioni, ad esempio incidendo sui meccanismi di adeguamento dei trattamenti: il dibattito concernente la copertura del rischio longevità in questo comparto infatti giunge a conclusioni che risultano molto costose e/o di difficile realizzazione (garanzie di tipo assicurativo e/o emissioni di appositi titoli pubblici).

L'innalzamento dell'età di pensionamento dovrà necessariamente essere attuato in tutti i paesi, soprattutto in quelli europei caratterizzati da andamenti demografici e macroeconomici da cui scaturiscono effetti negativi sull'equilibrio finanziario dei sistemi pensionistici.

Si potrà discutere se mantenere o meno un certo grado di flessibilità nel pensionamento, consentendo al lavoratore di scegliere l'età di collocamento a riposo entro un intervallo predeterminato (in tal caso, nel corso del tempo a parità di età di pensionamento sarà necessario ridurre il livello delle prestazioni in funzione dell'allungamento della speranza di vita), ovvero innalzare l'età di pensionamento in stretta correlazione con l'aumento della vita residua, come fatto in Italia (in tal modo si potrà evitare di incidere sul livello delle prestazioni e quindi sul tasso di sostituzione).

Il collegamento dell'età di pensionamento con la speranza di vita avrà come riflesso una maggiore difficoltà di trovare un lavoro da parte delle nuove generazioni. Per evitare questi riflessi negativi sulle condizioni di vita dei giovani risulta ancor più necessario attuare una politica economica diretta al rafforzamento delle prospettive di crescita dei paesi europei, che è il secondo strumento in grado di assicurare la sostenibilità della spesa dal punto di vista sia finanziario sia sociale; in tal modo si potrà evitare di far ricadere sulle nuove generazioni gli effetti indotti dall'innalzamento dell'età di pensionamento e, nel contempo, consentire il raggiungimento dell'obiettivo di portare il tasso di occupazione al 75 per cento (come stabilito dalla strategia "Europa 2020").

Una sostenuta espansione economica determinerà un rilevante aumento della massa contributiva per effetto dell'elevata crescita dell'occupazione e dei salari in termini reali che ne conseguirà. Il ritorno a tassi di crescita soddisfacenti consentirà nel contempo di contenere l'incidenza della spesa pensionistica sul prodotto interno lordo (PIL): in gran parte dei paesi l'adeguamento dei trattamenti in essere è limitato unicamente all'inflazione.

In Europa le modifiche sopra indicate debbono inserirsi in un contesto di armonizzazione dei sistemi pensionistici che favorisca la mobilità dei lavoratori all'interno dell'area. Le modifiche proposte, garantendo la sostenibilità del sistema, consentiranno ai lavoratori di avere maggiore certezza sui mezzi di cui potranno disporre al momento della cessazione dell'attività lavorativa.

Le possibili linee di indirizzo da seguire. La definizione a livello comunitario dei principi generali cui dovrebbero attenersi i sistemi pensionistici potrebbe consentire di armonizzare le normative dei vari paesi e nel contempo di favorire il raggiungimento degli obiettivi stabiliti in termini di adeguatezza, sostenibilità, sicurezza delle prestazioni e mobilità dei lavoratori.

L'Unione europea potrebbe definire un intervallo entro il quale i vari paesi dovrebbero far variare il tasso di sostituzione del sistema pensionistico nel suo complesso (pubblico e privato); potrebbe inoltre essere opportuno definire il grado di copertura minimo che dovrebbe essere fornito dal sistema pubblico.

Nel definire tale intervallo e il valore minimo della copertura del sistema pubblico, l'onere della spesa pensionistica dovrebbe essere fissato in coerenza con gli impegni posti dal controllo dei disavanzi di bilancio, soprattutto in un contesto in cui lo Stato, per rafforzare la crescita economica, dovrà farsi carico di creare le condizioni per la sua realizzazione attraverso aumenti di spesa e/o riduzioni del carico fiscale.

Come accennato, il collegamento dell'età di pensionamento con l'allungamento della speranza di vita potrebbe essere realizzato lasciando margini di flessibilità ai lavoratori che accettassero gradi di copertura inferiori a quelli stabiliti; sarebbe in tal modo rimessa ai lavoratori la possibilità di adattare le prestazioni del sistema pensionistico e l'età di collocamento a riposo alle sue specifiche esigenze.

Per favorire l'allungamento della vita attiva è opportuno introdurre interventi diretti alla riqualificazione dei lavoratori anziani e incentivi alle imprese per diffondere forme di lavoro atte a garantire un passaggio graduale dalla fase attiva a quella di quiescenza.

In conclusione è da ritenere che il quadro di coordinamento dell'Unione europea debba essere rafforzato, definendo gli obiettivi che i sistemi pensionistici dovrebbero raggiungere.

L'analisi del settore previdenziale dovrebbe prendere in considerazione i suoi aspetti fondamentali: i sistemi di gestione (ripartizione e capitalizzazione), le varie forme di pensione (di anzianità, di vecchiaia, diretta, di reversibilità), le modalità di determinazione dei trattamenti e i loro sistemi di adeguamento nel tempo, infine le aliquote contributive. La previdenza integrativa dovrebbe tendere a colmare il divario esistente tra i mezzi forniti dalle prestazioni di base e quelli occorrenti per finanziare i bisogni delle età anziane (per il cui soddisfacimento le stime internazionali indicano tassi di sostituzione dell'ordine del 70 per cento).

Una verifica attenta dell'andamento della spesa per pensioni e della coerenza della politica di regolazione del settore con l'obiettivo della crescita economica potrebbe contribuire al raggiungimento di soluzioni condivise e idonee ad assicurare il conseguimento dei principali obiettivi del sistema.

La crisi finanziaria e la politica economica. Dopo la caduta del 2009, nel 2010 l'attività produttiva è tornata a crescere. Negli Stati Uniti e in Europa la ripresa si presentava tuttavia ancora fragile e incerta; i suoi effetti sull'occupazione risultavano (e continuano a risultare) limitati¹.

Nei primi mesi del 2010 il rilevante aumento dei disavanzi e dei debiti pubblici prodotto dall'operare degli stabilizzatori automatici, dagli interventi di salvataggio delle banche e dai provvedimenti di sostegno della domanda determinavano notevoli tensioni nei mercati finanziari di alcuni paesi europei (Spagna, Portogallo, Irlanda e, soprattutto, Grecia). Il piano di intervento deciso dall'Unione europea e dal Fondo monetario internazionale nell'immediato consentiva di contenerne gli effetti.

Nonostante i provvedimenti presi, nel mese di aprile del 2010 le tensioni si trasmettevano all'euro, richiedendo da parte dei singoli stati membri un insieme di provvedimenti diretti a riequilibrare i bilanci pubblici, cioè a compensare gli effetti delle politiche espansive poste in essere in precedenza. Gli effetti depressivi indotti da questi interventi inducevano il Consiglio europeo a definire nel giugno il piano "Europa 2020" che si pone l'obiettivo di rilanciare il processo di sviluppo.

In Italia la linea di rigore adottata nella gestione del bilancio pubblico è da apprezzare. Essa ha evitato che il nostro Paese fosse coinvolto nelle tensioni finanziarie che, come accennato, hanno interessato alcune economie europee, dove erano state attuate politiche di sostegno della domanda fortemente espansive. La situazione dell'Italia richiedeva particolare cautela in relazione all'elevato peso raggiunto dal debito pubblico.

1.2 L'esigenza dello sviluppo: il piano "Europa 2020"

Per evitare il prodursi di nuove tensioni sui mercati finanziari, le politiche di bilancio continueranno a perseguire il ridimensionamento dei disavanzi. Nel semestre in corso i piani di riequilibrio dei conti pubblici introdotti per limitare i riflessi della crisi finanziaria sul debito dei paesi europei si inseriranno nel più vasto programma "Europa

¹ Nel 2008 la crisi finanziaria internazionale che ha avuto origine negli Stati Uniti, in relazione a gravi sottovalutazioni del rischio, ha prodotto pesanti effetti sull'attività produttiva, soprattutto nei paesi europei, caratterizzati da una maggiore fragilità strutturale. Nell'ultima parte del 2008 e nel corso del 2009 l'intervento congiunto delle politiche monetarie e di bilancio e le azioni concordate in sede internazionale hanno consentito di evitare che la crisi finanziaria producesse esiti drammatici, ponendo le condizioni per una ripresa dell'attività produttiva. Nel 2009 l'attività economica segnava tuttavia riduzioni di rilievo in tutti i paesi avanzati. In Italia la caduta del prodotto interno, pari al 5 per cento, risultava più ampia rispetto a quella segnata dall'area dell'euro nel suo complesso, pari al 4,1 per cento. Negli Stati Uniti la maggiore flessibilità dell'economia consentiva un recupero più rapido; nella seconda metà dell'anno la produzione tornava a crescere a ritmi sostenuti; nel 2009 nel suo complesso registrava tuttavia una diminuzione del 2,4 per cento.

2020” definito nel giugno 2010. Questo programma torna a porre le basi di una politica economica diretta a rafforzare la capacità competitiva dell’area e a innalzare la crescita potenziale, in modo da assicurare il riassorbimento dell’elevato grado di disoccupazione, elevare il tasso di partecipazione al mondo del lavoro della popolazione attiva e consentire un aumento soddisfacente dei salari in termini reali². Sarà così possibile garantire ai giovani condizioni di vita adeguate ai bisogni.

Si tratta di una sfida impegnativa che richiede interventi diretti a rafforzare la struttura produttiva dei paesi europei e ad accrescere l’efficienza dei sistemi economici³. La ridefinizione dell’assetto del sistema pensionistico pubblico e privato si inserisce in questo ambito: la salvaguardia degli obiettivi fondamentali di siffatta importante infrastruttura sociale è elemento imprescindibile del piano di sviluppo.

Come già posto in rilievo, il rafforzamento della crescita è a sua volta la condizione primaria in grado di conciliare la sostenibilità della spesa pubblica per questa finalità con l’adeguatezza delle prestazioni.

Per ottenere risultati significativi, l’azione di politica economica diretta a sospingere la crescita dovrebbe essere condotta sia a livello comunitario sia da parte dei governi dei singoli stati membri. In linea con le indicazioni contenute nel programma “Europa 2020”, le risorse disponibili dovrebbero essere concentrate nella realizzazione delle infrastrutture maggiormente in grado di contribuire al rafforzamento della produttività e nel rilancio degli investimenti idonei a favorire avanzamenti significativi nella capacità innovativa.

Le linee di indirizzo della politica economica dovrebbero essere concordate a livello comunitario; l’Unione europea dovrebbe indirizzare i fondi di bilancio verso le finalità indicate. Le politiche economiche nazionali dovrebbero essere dirette al raggiungimento degli stessi obiettivi, tenendo conto delle specificità degli apparati

² In Europa negli anni novanta sono state poste le condizioni necessarie per l’avvio della terza fase dell’Unione economica e monetaria. Le politiche economiche poste in essere nei vari paesi non hanno però dedicato sufficiente attenzione al rafforzamento dell’offerta, indispensabile per assicurare tassi di crescita soddisfacenti nel nuovo contesto caratterizzato dalla completa liberalizzazione dei movimenti di capitale, dalla globalizzazione dei mercati dei beni e dal rapido sviluppo della tecnologia. In queste condizioni le economie europee hanno subito un deterioramento della capacità competitiva. Consapevole di questi elementi di debolezza, nel marzo 2000 il Consiglio europeo riunitosi a Lisbona, nell’ambito di un programma volto a rafforzare la crescita economica, definiva una serie di azioni dirette ad aumentare l’occupazione e ad avviare riforme economiche e di coesione sociale. Le analisi condotte tuttavia non identificavano con sufficiente chiarezza i fattori all’origine delle debolezze strutturali delle economie europee; le linee di intervento non venivano affiancate da precise indicazioni operative. Non veniva attuato alcun cambiamento nell’utilizzo delle risorse comunitarie (vedi rapporto Sapir). Anche le politiche economiche nazionali risultavano inadeguate a realizzare gli avanzamenti che l’innovazione tecnologica e la globalizzazione dei mercati rendevano non solo possibili, ma necessari. Nelle condizioni delineate, l’accresciuta concorrenza dei paesi emergenti produceva ripercussioni negative soprattutto per i paesi, come l’Italia, specializzati nelle produzioni a medio e basso contenuto tecnologico.

³ Dagli anni novanta è in atto una nuova fase di divisione internazionale del lavoro che favorisce, da un lato, i paesi che detengono il primato nella ricerca e nella tecnologia, dall’altro, i paesi emergenti dove il costo del lavoro è basso e le capacità professionali sono abbastanza elevate.

produttivi e delle opportunità offerte dalla valorizzazione delle capacità e delle risorse disponibili⁴.

1.3 Il punto sul sistema pensionistico pubblico e su quello complementare

Il sistema pensionistico pubblico. In Italia il sistema pensionistico pubblico è stato interessato da una serie di riforme che hanno teso a contenere l'espansione della spesa.

Con la riforma varata nel 1993 l'età di collocamento a riposo per vecchiaia è stata progressivamente innalzata. Il periodo di rilevazione della base pensionabile è stato gradualmente esteso all'intera vita lavorativa; la rivalutazione delle pensioni è stata limitata all'aumento dei prezzi⁵.

Nel 1995 l'assetto del sistema pensionistico è stato di nuovo modificato, con l'obiettivo di assicurare, per ciascun individuo, l'equilibrio attuariale tra i contributi versati e le prestazioni ricevute. L'età di pensionamento veniva fissata nella fascia 57-65 anni: l'entità del trattamento era stabilita in funzione della vita residua attesa al momento del collocamento a riposo⁶.

⁴ Il rafforzamento della capacità competitiva e innovativa dell'economia italiana richiede un insieme di azioni coordinate dirette: ad aumentare le risorse destinate alla ricerca e allo sviluppo, la cui limitatezza è attribuibile non solo alla contenuta entità delle assegnazioni del bilancio pubblico ma soprattutto alla frammentazione dell'assetto produttivo; ad accrescere la dotazione di infrastrutture la cui inadeguatezza frena l'aumento della produttività e la competitività dell'economia; a porre le basi per lo sviluppo dell'assetto produttivo del Meridione; a innalzare il livello di efficienza delle pubbliche amministrazioni, ancora inadeguato nonostante i provvedimenti presi; a snellire le norme che frenano l'espansione dell'attività produttiva non giustificate da oggettive necessità in termini di tutela dell'ambiente e della salute; a rendere più stretto il collegamento tra le decisioni di nuove spese e quelle dirette a reperire i mezzi finanziari occorrenti per la loro copertura; in generale, a contenere l'espansione della spesa corrente del settore pubblico e a espandere quella in conto capitale.

⁵ Pur mantenendo formalmente inalterato lo schema retributivo di liquidazione dei trattamenti, il rapporto tra pensione e ultimo salario (grado di copertura) si sarebbe considerevolmente ridotto a seguito della revisione della base pensionabile (e in particolare della limitazione, all'1 per cento in termini reali all'anno, nella rivalutazione delle retribuzioni percepite durante la vita lavorativa). Le innovazioni introdotte avrebbero dovuto compensare, almeno in parte, gli oneri derivanti dal considerevole allungamento nella speranza di vita e dai miglioramenti apportati alle prestazioni. Nell'immediato gli effetti di contenimento della spesa sono derivati soprattutto dalla sospensione dell'adeguamento dei trattamenti all'evoluzione dei salari in termini reali. L'innalzamento dell'età di pensione per vecchiaia ha prodotto effetti trascurabili a causa del permanere di condizioni favorevoli per la liquidazione dei trattamenti di anzianità.

⁶ La redistribuzione in favore dei lavoratori in condizioni più svantaggiate veniva interamente affidata al sistema assistenziale. Con questa riforma si è definitivamente passati al metodo contributivo nella definizione dei trattamenti; il finanziamento della spesa è rimasto tuttavia basato sul metodo a ripartizione e, quindi, sui contributi versati dai lavoratori attivi. Con la riforma del 1995 gli oneri prodotti dall'innalzamento della speranza di vita intercorso sino a tale data sono stati di fatto posti a carico del sistema pubblico; vi ha corrisposto un forte aumento dell'aliquota contributiva. Dal punto di vista del bilancio nel suo complesso, questo aumento aveva però natura solamente formale, in quanto era il risultato del trasferimento alle gestioni pensionistiche di prelievi destinati ad altre finalità. L'innalzamento della speranza di vita che si sarebbe realizzato dopo il 1995 è stato invece posto a carico del lavoratore attraverso la revisione periodica dei coefficienti di trasformazione in rendita del montante dei contributi versati.

Con la riforma Maroni del 2004 (Legge Delega 243/2004) sono stati introdotti incentivi diretti a ritardare l'età di pensionamento di anzianità. I requisiti di età e di periodo di contribuzione per conseguire il diritto a quest'ultimo trattamento sono stati modificati. La fascia di età prevista per il pensionamento delle donne è stata ristretta da 57-65 a 60-65 anni; per gli uomini l'età di pensionamento è stata elevata a 65 anni. Infine si è stabilito il trasferimento (salvo diniego del lavoratore) ai fondi pensione del trattamento di fine rapporto (TFR) maturato dalla metà del 2007. Gli interventi diretti a innalzare l'età di pensionamento hanno determinato un significativo contenimento della spesa nel breve-medio periodo. Nel lungo periodo al rinvio del pensionamento corrisponderà un aumento, equivalente sotto il profilo attuariale, dell'ammontare dei trattamenti erogati.

Per effetto della Legge 247/2007 dal 1° gennaio del 2010 ha trovato applicazione la prima revisione dei coefficienti di trasformazione con la quale la vita media residua al momento del pensionamento, inglobata nei valori stabiliti nel 1995 (basati sulle tavole di mortalità ISTAT del 1990), è stata adeguata all'allungamento intervenuto nel corso del tempo. Le modificazioni introdotte hanno portato a una decurtazione del grado di copertura offerto dal sistema pubblico in media dell'ordine del 7 per cento⁷. Con la stessa Legge la cadenza della revisione dei coefficienti di trasformazione è stata resa triennale⁸.

Al fine di contenere la diminuzione, in termini relativi, delle prestazioni e nel medio periodo di realizzare 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, dando attuazione alle linee di indirizzo suggerite in precedenza. In tal modo sarà possibile evitare la riduzione che altrimenti si sarebbe prodotta nel tasso di sostituzione, salvaguardando l'adeguatezza dei trattamenti ai bisogni⁹.

Nonostante le modifiche introdotte occorre continuare a verificare l'andamento della spesa e prevenire il presentarsi di eventuali fattori di squilibrio¹⁰.

⁷ 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 della tabella allegata alla Legge.

⁸ 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 nel 2012 è presumibile saranno disponibili le tavole di mortalità dell'ISTAT).

⁹ 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. Per effetto dell'applicazione di questa 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 dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato: l'entità dei trattamenti di nuova liquidazione verrà innalzata per tener conto dell'aumento dei versamenti contributivi e di quello dell'età anagrafica al momento del pensionamento secondo criteri di equivalenza attuariale. Risparmi di spesa limitati (in rapporto al numero dei casi residui) potrebbero derivare per i lavoratori che si collocassero a riposo con il metodo contributivo nel caso l'età di pensionamento venisse prolungata oltre il limite per il quale non è più riconosciuto alcun aumento del trattamento.

¹⁰ Come accennato nella Relazione dello scorso anno, vari fattori rischiano di determinare eventi negativi. 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

Il sistema delle forme pensionistiche complementari. Dal 1993 al sistema pensionistico pubblico è stato affiancato un sistema di previdenza integrativa, con l'obiettivo di compensare la riduzione apportata alle prestazioni erogate dal settore pubblico. Il Decreto lgs. 124/1993 ha regolato l'istituzione dei fondi pensione; l'avvio è risultato lento e faticoso.

Sul finire degli anni novanta il sistema complementare aveva dimensioni ancora limitate; il numero delle adesioni cresceva lentamente. La consapevolezza della necessità di integrare i trattamenti di base con pensioni complementari tardava a essere percepita dai lavoratori.

Per dare impulso all'attività del settore con il Decreto lgs. 252/2005 è stata introdotta una procedura di "silenzio/assenso" relativamente al conferimento del trattamento di fine rapporto; nel contempo venivano introdotte nuove agevolazioni fiscali che favorivano l'iscrizione ai fondi. Anche le relazioni sindacali e gli accordi contrattuali favorivano la diffusione della consapevolezza della necessità di integrare il grado di copertura offerto dal sistema pubblico. L'introduzione del "silenzio/assenso" ha prodotto risultati inferiori alle attese ma pur sempre da apprezzare.

In pochi anni il sistema complementare ha raggiunto un grado di estensione di rilievo nella comparazione internazionale, anche se ancora limitato rispetto alle potenzialità: alla fine del 2010 il numero degli aderenti è pari a 5 milioni e 272 mila unità, che rappresenta solamente il 23 per cento di quelli potenziali.

L'assetto normativo che regola l'attività dei fondi è ben strutturato e funzionale. Il sistema che ne è scaturito risulta solido. I nuovi fondi utilizzano il sistema della contribuzione definita che limita i rischi di instabilità, correlando le prestazioni all'ammontare dei versamenti contributivi e al rendimento realizzato. L'attività di investimento dei fondi è regolata dal DM Tesoro 703/1996 che indica le tipologie di strumenti in cui le risorse finanziarie dei fondi possono essere investite e pone limiti stringenti per le attività più rischiose.

Per effetto dell'attenta regolamentazione e dell'attività di vigilanza esercitata dalla COVIP, la crisi finanziaria ha prodotto sui fondi pensione italiani effetti limitati. Solamente alcuni fondi sono risultati esposti nei confronti di istituzioni finanziarie che si sono venute a trovare in condizioni di dissesto; in alcuni casi le perdite sono risultate di una certa entità a causa del mancato rispetto del principio di diversificazione degli investimenti. In conclusione il sistema dei fondi pensione ha mostrato una buona tenuta alle turbolenze dei mercati finanziari.

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).

I riflessi negativi indotti dal forte calo dei corsi azionari, generato dalla caduta dell'attività produttiva, sono risultati di rilievo. La loro entità è stata tuttavia inferiore rispetto a quella osservata nella generalità dei paesi avanzati, in relazione alla minore rilevanza della quantità di titoli azionari detenuta nel portafoglio dei fondi (pari in media a circa il 25 per cento dei mezzi amministrati a fronte di valori dell'ordine del 50 per cento dei paesi anglosassoni). Tale risultato è da ricondurre alla maggiore prudenza adottata nelle politiche di investimento, a sua volta frutto di un minor gradimento di questi strumenti da parte dei lavoratori italiani.

Nel 2008 i rendimenti delle forme pensionistiche complementari italiane di nuova istituzione sono risultati negativi per una percentuale pari in media all'8 per cento, a fronte di oltre il 20 per cento osservato per la media dei paesi OCSE.

Alla fine del 2010 le perdite subite nel 2008 da parte dei fondi negoziali e dei fondi aperti sono state integralmente recuperate. Per i PIP di ramo III (di minor peso in termini di risorse), il recupero delle perdite è ancora parziale: nel triennio 2008-2010 il rendimento continua a risultare negativo nella misura dell'8 per cento (in questi fondi gli investimenti in titoli azionari alla fine del 2007 superavano il 50 per cento delle risorse amministrate).

La caduta dell'attività produttiva causata dalla crisi finanziaria ha determinato pesanti riflessi sulle adesioni e sulle sospensioni dei versamenti.

Nel 2010 il numero degli iscritti ai fondi negoziali ha segnato una riduzione dell'1,4 per cento, a fronte della sostanziale stazionarietà osservata nel 2009. Prosegue la forte espansione delle adesioni ai PIP (pari a quasi il 30 per cento) sospinta da una rete di promozione capillare. L'andamento dei fondi aperti si colloca in una posizione intermedia con una crescita degli iscritti del 3,4 per cento rispetto alla fine del 2009.

La flessione dei redditi delle famiglie connessa con la negativa situazione congiunturale ha determinato un forte aumento delle sospensioni dei versamenti contributivi; alla fine del 2010 esse hanno quasi raggiunto un milione di unità, a fronte delle 840.000 del 2009. Il numero degli iscritti non versanti nel quadriennio 2007-2010 si è raddoppiato, risentendo soprattutto della forte riduzione del reddito dei lavoratori autonomi. Questo fenomeno è diffuso soprattutto in questa categoria di lavoratori, nel cui ambito i mancati versamenti riguardano il 38 per cento degli iscritti (a fronte del 13 per cento rilevato per i lavoratori dipendenti).

Per quanto concerne la distribuzione tra le varie categorie di fondi, va rilevato che il fenomeno delle sospensioni dei versamenti contributivi riguarda in maggior misura i fondi aperti e i PIP; esso potrebbe da un punto di vista strutturale sottendere, di fatto, un ricorso discontinuo a queste forme da parte dei lavoratori autonomi, subordinato cioè all'andamento della loro attività, ovvero fenomeni di insoddisfazione da parte degli iscritti in rapporto ai risultati conseguiti.

Affinché i positivi risultati raggiunti vengano consolidati, occorre adeguare l'assetto normativo alle nuove esigenze e continuare nell'attenta azione di vigilanza. Per rispondere appieno ai compiti che gli sono stati affidati, è però necessario che il sistema complementare possa espandere significativamente la propria attività raggiungendo nuove categorie di iscritti.

Nell'attuale fase di bassa crescita dell'economia e di forte rallentamento delle adesioni, l'azione della COVIP è diretta a rafforzare l'assetto organizzativo dei fondi e la loro solidità patrimoniale. L'obiettivo perseguito è quello di porre le premesse per una nuova fase di rilancio del settore, da attuare non appena le condizioni economiche torneranno a essere positive, beneficiando dei risultati dei programmi varati a livello interno e internazionale.

1.4 L'azione della COVIP

Nel contesto sopra delineato l'azione della COVIP si è sviluppata lungo quattro direttrici:

- a) rafforzare la vigilanza ispettiva e cartolare sui fondi pensione, con l'obiettivo di verificare la rispondenza del loro assetto decisionale e organizzativo al nuovo contesto interno e internazionale e in particolare alle sfide poste dalle turbolenze dei mercati finanziari;
- a) analizzare le problematiche connesse con l'attività di investimento e con la solidità patrimoniale dei fondi (di nuova istituzione e preesistenti), anche al fine di metterli in grado di beneficiare delle opportunità offerte a livello internazionale dall'economia reale e finanziaria contenendo i rischi che esse implicano;
- b) assicurare maggiore trasparenza nell'attività dei fondi pensione, in modo da rafforzare la fiducia degli aderenti, da accrescere la loro consapevolezza sugli effetti delle scelte da compiere e, attraverso questa via, favorire l'operare della concorrenza;
- c) diffondere le informazioni di cui i lavoratori e i cittadini bisognoano per valutare l'opportunità, nel nuovo contesto, di aderire alle forme pensionistiche complementari e rendere edotti gli operatori sulle modalità seguite dalla COVIP nell'attività di vigilanza e nell'irrogazione delle sanzioni.

1.4.1 L'attività di vigilanza: ispettiva e cartolare

Dopo la fase di rapida costituzione del sistema in cui ha affiancato le forme di previdenza complementare nell'organizzazione della loro attività, la COVIP negli ultimi due anni ha ritenuto di mutare il proprio approccio nell'attività di vigilanza indirizzandosi ad accertare la rispondenza dell'assetto dei fondi alle funzioni da espletare e la loro solidità sotto il profilo patrimoniale.

Spingevano in questa direzione più fattori:

- a) la necessità di intensificare la verifica del corretto funzionamento degli organi, la rispondenza degli adempimenti dei fondi alle prescrizioni normative e regolamentari e infine la predisposizione e l'invio agli iscritti delle informazioni rilevanti;
- b) l'esigenza di assicurarsi che la gestione finanziaria dei fondi non li esponesse a rischi eccessivi in rapporto a quelli consoni all'attività di investimento di lungo periodo che li caratterizza e che il rendimento dei mezzi patrimoniali fosse in linea con quello dei mercati di riferimento.

A questo fine la COVIP ha deciso di rafforzare sia l'attività di vigilanza ispettiva sia quella cartolare.

La vigilanza ispettiva. Nella fase di avvio del sistema di previdenza complementare la funzione ispettiva ha avuto una valenza prevalentemente ricognitiva; l'attività dell'Ispettorato è stata indirizzata a esaminare l'adeguatezza dell'assetto istituzionale e delle strutture organizzative alla fondamentale esigenza di assicurare agli iscritti una prestazione integrativa idonea ai bisogni delle età anziane.

Con l'affinamento dei modelli organizzativi e gestionali e il completamento del quadro normativo, l'attività ispettiva ha potuto gradualmente volgersi alla verifica del corretto svolgimento dei compiti degli organi statutari e dei conseguenti riflessi sulla gestione finanziaria e amministrativa e, più in generale, sulla funzionalità complessiva dei fondi.

In occasione della crisi finanziaria a livello internazionale, la necessità di un attento controllo sulla gestione dei fondi è divenuta più pressante. Dalle analisi effettuate si è potuto verificare che, in linea generale, i fondi pensione sono stati coinvolti in misura limitata nell'acquisto di titoli di istituzioni finanziarie che si sono venute a trovare in condizioni di dissesto. Ciononostante in tutti i paesi avanzati e anche in Italia le autorità preposte hanno ritenuto di sottoporre i fondi vigilati ad approfondite verifiche degli investimenti effettuati e delle modalità con cui le relative decisioni vengono prese, ciò al fine di evitare l'assunzione di rischi che potessero rivelarsi eccessivi in rapporto alle finalità perseguite.

In relazione all'insieme di queste circostanze nel corso del 2009 e soprattutto nel 2010 la COVIP ha deciso di rafforzare l'organico dell'Ispettorato destinandovi nuove risorse. È stata così accresciuta, rispetto al passato, la quantità delle indagini e migliorata la loro qualità. Ciò grazie anche a nuovi approcci al controllo che hanno innalzato l'efficienza dell'azione ispettiva.

Dal punto di vista operativo, la Commissione ha in primo luogo integrato l'attività diretta al controllo delle situazioni contingenti che emergevano dalle analisi cartolari con una pianificazione sistematica degli interventi volta ad assicurare la copertura di tutti i principali fondi entro un arco temporale ragionevole.

Sotto il profilo organizzativo la COVIP ha sviluppato una pianificazione annuale degli accertamenti da effettuare, che ne definisce i tempi, i principali ambiti di analisi, nonché le modalità esecutive.

L'adozione di criteri oggettivi di selezione delle forme di previdenza da assoggettare periodicamente ad attività di controllo ha fornito una maggiore sistematicità e continuità d'azione alla vigilanza ispettiva; a tali forme di controllo periodico si affiancano quelle decise in base alle analisi condotte sulle informazioni cartolari e in prospettiva su quelle rilevate attraverso il nuovo sistema *risk-based* in corso di definizione.

Al fine di utilizzare l'esperienza maturata nel corso degli anni, la COVIP ha deciso di effettuare un'analisi approfondita delle risultanze degli accertamenti condotti dal 2005 in poi, con l'obiettivo, da un lato, di meglio indirizzare l'attività ispettiva, dall'altro di mettere a disposizione dei fondi i punti critici da sottoporre all'autoanalisi.

Le criticità rilevate sono state classificate per aree di competenza. L'esame dei risultati ottenuti ha consentito di approfondire le problematiche delle forme pensionistiche complementari e di evidenziare i principali profili di debolezza del loro assetto. L'elaborazione dei dati ha posto in luce carenze nei presidi di controllo (attinenti soprattutto all'operare degli organi collegiali), nell'assetto organizzativo, nella gestione delle risorse finanziarie, nella trasparenza dei rapporti con la Commissione e con gli iscritti.

Le indicazioni raccolte hanno fornito un contributo di rilievo all'adozione dei necessari provvedimenti di regolamentazione, all'individuazione dei principali fattori di rischio della *governance* e dell'assetto organizzativo dei fondi pensione, nonché alla costruzione del modello di vigilanza *risk-based*.

Negli ultimi anni, completato il quadro normativo di riferimento, la COVIP ha deciso di procedere a una più attenta verifica della rispondenza degli adempimenti dei fondi alle disposizioni di legge e regolamentari.

Di fronte a comportamenti dei soggetti vigilati non conformi alle disposizioni di settore, per i quali si configuravano ipotesi di irregolarità amministrative, sono state irrogate sanzioni pecuniarie a carico dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo e/o del responsabile della forma pensionistica. L'obiettivo perseguito è quello di richiamare l'attenzione di questi soggetti alla necessità di assicurare adeguati livelli di efficienza e la stabilità finanziaria dei fondi: qualora le violazioni, anche se solamente formali, si protraessero nel tempo è assai probabile che finirebbero per ostacolare il conseguimento con riflessi negativi per gli iscritti.

La vigilanza cartolare. Nell'ambito della vigilanza cartolare, la COVIP ha deciso di porre maggiore enfasi nell'analisi della gestione finanziaria, che, in base alle informazioni disponibili, in alcuni casi presentava aspetti problematici, e nella verifica dell'equilibrio patrimoniale dei fondi preesistenti a prestazione definita o comunque con erogazione diretta delle rendite, spesso affidato alla realizzazione di tassi di rendimento più elevati di quelli osservati in passato.

Con riferimento al primo aspetto è stata esaminata l'attività di investimento complessiva posta in essere dai fondi, dedicando particolare attenzione alle commissioni, alla tipologia degli strumenti utilizzati, al loro orizzonte temporale, alla rilevanza dei flussi di investimento-disinvestimento dei fondi amministrati, alla valutazione dei rischi assunti e all'entità dei rendimenti realizzati.

Un esame approfondito è stato dedicato ai documenti inerenti alla politica di investimento elaborati dal consiglio di amministrazione che costituiscono la base programmatica della gestione dei fondi affidata a operatori professionali. Le analisi condotte hanno posto in luce come questi documenti presentino carenze talvolta di rilievo.

È emersa, in particolare, una non sempre adeguata distinzione dei ruoli degli organi preposti al processo di investimento: il consiglio di amministrazione, gli *advisor* e i gestori.

Al consiglio di amministrazione spetta il compito di stabilire gli obiettivi generali del processo di investimento (tenuto conto dell'ottica di lungo periodo che caratterizza l'attività dei fondi). Per la definizione di questi aspetti il consiglio di amministrazione deve avvalersi, se disponibili, di professionalità interne ovvero di *advisor* professionali in grado di inserire queste analisi nel contesto macroeconomico previsto a livello internazionale.

Ai gestori spetta il compito di investire le risorse finanziarie loro affidate scegliendo, in base alle informazioni disponibili, i titoli più redditizi e i tempi in cui procedere agli acquisti e alle vendite. Essi devono attenersi alle disposizioni indicate nelle convenzioni da definire in modo coerente con le linee programmatiche indicate nel documento sulla politica di investimento; particolare attenzione deve essere posta nella definizione dei costi della convenzione e delle commissioni sulle operazioni di acquisto e vendita dei titoli.

Dalle analisi condotte emerge che l'attività di parte dei fondi in materia è eccessivamente influenzata da soggetti esterni (*advisor* e gestori). Le professionalità interne ai fondi non appaiono sempre adeguate ai bisogni: l'attività di investimento in queste condizioni finisce per non essere definita in tutti i suoi molteplici aspetti e per dipendere in misura determinante da *advisor* talvolta non adeguatamente qualificati e/o da gestori in non pochi casi attenti a minimizzare le loro responsabilità e/o a massimizzare le commissioni.

In base alle analisi effettuate, a processi decisionali di investimento non definiti secondo le procedure indicate e non sufficientemente articolati corrispondono sovente: una durata dell'attivo limitata rispetto all'orizzonte temporale degli impegni; una velocità di rotazione del patrimonio (*turnover*) eccessiva; una *tracking error volatility* molto contenuta in rapporto al *turnover* dei mezzi amministrati; un rendimento netto inferiore a quello dei mercati di riferimento. Anomalie simili interessano anche i fondi pensione di altri paesi avanzati in cui esse assumono però minore rilevanza (*cf. infra paragrafo 3.1.3*).

Al riguardo, è in primo luogo da osservare che il patrimonio dei fondi è investito in larga misura in strumenti a breve-medio termine, a fronte di impegni in gran parte a lungo termine. I fondi sono spesso amministrati facendo ruotare rapidamente il patrimonio affidato per effetto, oltre che di una vita media dei titoli in portafoglio limitata, del tentativo di accrescere il rendimento al di sopra di quelli dei mercati di riferimento (il flusso annuo degli investimenti e dei disinvestimenti nel 2010 nei fondi negoziali è risultato pari a circa 1,2 volte i mezzi amministrati; nei fondi aperti a 1,06 volte). I gestori professionali, utilizzando le informazioni acquisite sui vari titoli e sull'andamento delle economie, dovrebbero realizzare guadagni in conto capitale.

All'elevata velocità di rotazione del patrimonio dovrebbe corrispondere un ammontare rilevante dei rischi assunti. I divari di rendimento del portafoglio tuttavia non si discostano in misura significativa da quelli di mercato: la *tracking error volatility* è infatti, come accennato, limitata. Nonostante il rilevante ammontare degli acquisti e delle vendite, la gestione delle risorse sembrerebbe risultare di tipo passivo ma con costi elevati caratteristici delle gestioni attive.

All'elevato *turnover* del patrimonio non sempre corrisponde un *extra*-rendimento, come ci si potrebbe attendere qualora i gestori fossero in grado di anticipare gli andamenti dei mercati. In un numero non irrilevante di casi all'attivismo della gestione finanziaria si associano risultati addirittura inferiori rispetto a quelli dei mercati di riferimento.

È opportuno che tutti gli attori del sistema riflettano su tali osservazioni: occorre evitare che rendimenti insoddisfacenti a lungo andare causino una perdita di fiducia verso il settore da parte degli aderenti attuali e potenziali.

Un'attenta revisione del processo di investimento nel lungo periodo potrebbe consentire di accrescere i rendimenti netti in misura significativa. Ciò per effetto: a) in

primo luogo, di scelte più oculate della combinazione rischio-rendimento da parte del consiglio di amministrazione; un allungamento della durata degli investimenti consentirebbe di beneficiare di più alti rendimenti e della contemporanea riduzione del rischio (la variabilità dei rendimenti delle azioni e delle obbligazioni nel lungo termine subisce una drastica contrazione; *cfr. infra paragrafo 3.2*); b) in secondo luogo, di una riduzione dei costi connessi con la rilevante velocità di rotazione del patrimonio e/o di valutazioni da parte del gestore più approfondite e quindi più proficue delle opportunità offerte dal mercato.

In molti casi la capacità dei fondi di verificare periodicamente i risultati conseguiti, e quindi di porsi in grado di scegliere i gestori più capaci, risulta limitata; pur tenuto conto della necessità di effettuare valutazioni dei gestori nel lungo periodo, questa attività non appare compiutamente realizzata. All'inadeguatezza dei controlli contribuiscono anche le indicazioni non di rado generiche contenute nei documenti sulla politica di investimento e quindi nelle convenzioni cui i gestori debbono attenersi.

Particolare attenzione va infine dedicata alle eventuali operazioni condotte in conflitto di interesse; vanno in particolare verificati i risultati delle operazioni poste in essere dal gestore con controparti in qualche modo a esso collegate.

Relativamente al secondo aspetto oggetto di attenzione della Commissione, e cioè la verifica della solidità patrimoniale dei fondi preesistenti a prestazione definita o comunque con erogazione diretta delle rendite¹¹, dalle analisi effettuate è emerso che vari fondi presentano situazioni di squilibrio attuariale difficilmente sanabili senza il ricorso a interventi di correzione delle prestazioni o di aumento dei contributi. I tassi di attualizzazione presentano valori assai superiori ai rendimenti realizzati nel passato e che difficilmente potranno essere conseguiti; emerge la necessità di dettare norme dirette a evitare ritardi nell'adozione dei provvedimenti correttivi che si rendessero necessari.

¹¹ I fondi di nuova costituzione sono in condizioni di equilibrio per definizione, essendo basati sul criterio della contribuzione definita e non potendo ancora erogare direttamente le rendite. Nei fondi a contribuzione definita gli iscritti avranno prestazioni correlate con i contributi versati capitalizzati al tasso di rendimento realizzato. Tale sistema assicura l'equilibrio dei fondi che al momento del pensionamento versano agli iscritti il montante da essi accumulato. Problemi di equilibrio dei fondi si pongono nel caso il fondo provveda direttamente alla erogazione delle rendite. Per la trasformazione del montante in rendita è necessario ipotizzare un tasso di rendimento per il capitale che rimane nella disponibilità del fondo e il valore atteso della speranza di vita. Questi due parametri nel corso del tempo potrebbero non rivelarsi in linea con gli effettivi andamenti rendendo necessaria una verifica periodica dell'adeguatezza delle riserve accantonate per la liquidazione delle pensioni agli impegni assunti.

1.4.2 Riflessioni sulla disciplina degli investimenti e dei bilanci tecnici

Negli ultimi due anni la COVIP ha avviato una serie di riflessioni sulle revisioni normative essenziali per assicurare in prospettiva il buon funzionamento e il consolidamento patrimoniale dei fondi sottoposti alla sua vigilanza. Sono state quindi effettuate analisi su specifici aspetti dell'attività dei fondi che sono state sottoposte al Ministero dell'economia e delle finanze per un'attenta valutazione delle opportune revisioni normative.

In primo luogo è apparso necessario individuare un insieme di norme sull'attività di investimento dirette a innovare le disposizioni di cui al DM Tesoro 703/1996. Ciò al fine di porre i fondi pensione in condizione di beneficiare delle favorevoli opportunità di investimento offerte dal nuovo contesto internazionale e di evitare però nel contempo che essi assumano rischi eccessivi in rapporto alla finalità perseguite (i notevoli rischi degli investimenti finanziari sono divenuti evidenti in occasione della recente crisi finanziaria). Nell'ambito di questa normativa è sembrato altresì utile rendere più stringente la regolazione dei conflitti d'interesse, in modo da assicurare una maggiore tutela agli iscritti.

Un secondo settore sul quale si è concentrata l'attenzione della COVIP è quello dei fondi pensione preesistenti a prestazione definita o a contribuzione definita che erogano direttamente rendite. Le analisi condotte nel corso del tempo avevano infatti posto in rilievo l'esistenza di elementi di criticità nella stabilità finanziaria di importanti fondi appartenenti a questa categoria. È apparso quindi opportuno avviare approfondimenti sui tassi di attualizzazione e sulla speranza di vita da utilizzare ai fini del calcolo delle riserve matematiche e della redazione dei bilanci tecnici. L'obiettivo è quello di evitare ritardi nella correzione degli eventuali squilibri, che, specialmente nei fondi chiusi, ne farebbero ricadere l'onere su una platea sempre più limitata di pensionati e lavoratori, determinando forti discontinuità nel trattamento fornito.

Nell'ambito delle valutazioni attuariali e della redazione dei bilanci particolare attenzione è stata dedicata agli immobili. Una corretta valutazione del patrimonio immobiliare e del loro rendimento costituisce la premessa per una stima attendibile dei valori patrimoniali e per una corretta scelta dei tassi di attualizzazione da utilizzare (cui l'elevato patrimonio immobiliare detenuto da importanti fondi preesistenti contribuisce). Questa analisi trova giustificazione anche nella necessità da parte dei fondi preesistenti di rientrare, entro il maggio 2012, nei limiti di detenzione stabiliti e, in ogni caso, per effettuare la provvista dei fondi occorrenti a finanziare le prestazioni; i fondi preesistenti nel corso dei prossimi anni si troveranno nella necessità di dismettere gran parte degli immobili detenuti per far fronte all'erogazione dei trattamenti (si tratta soprattutto di fondi chiusi alle nuove adesioni nei quali la quasi totalità degli aderenti è in età prossima al pensionamento). L'esigenza di graduare il collocamento sul mercato dell'ingente patrimonio immobiliare e quella di imporre procedure di vendita trasparenti sono apparse meritevoli di valutazione da parte della COVIP.

Un'ultima riflessione ha riguardato l'art. 7-bis del Decreto lgs. 252/2005. Si rende infatti necessario dare attuazione alla Direttiva europea 2003/41/CE in materia di regolazione di tutti i fondi pensione con riferimento alla redazione dei bilanci tecnici, al calcolo delle riserve matematiche e alla definizione delle riserve supplementari occorrenti per far fronte ai rischi biometrici e di mercato. Anche in questo caso l'obiettivo è, come per i fondi preesistenti, quello di definire speranze di vita e tassi di attualizzazione idonei a far sì che le riserve matematiche siano calcolate in modo sufficientemente prudente. Dato che le ipotesi attinenti a queste variabili sono comunque soggette a incertezze, occorre stabilire criteri di definizione delle riserve supplementari che i fondi debbono detenere per farvi fronte.

L'attività di investimento e i conflitti di interesse. L'attività dei fondi pensione per la propria natura previdenziale deve essere improntata a criteri di sana e prudente gestione. Le innovazioni normative in materia di attività di investimento che la COVIP ha proposto al Ministero dell'economia e delle finanze mirano a modernizzare l'attuale impianto normativo che ha consentito al sistema di superare la recente crisi finanziaria, permettendo ai fondi fortemente strutturati dal punto di vista dei presidi organizzativi di cogliere le opportunità che l'innovazione finanziaria e la globalizzazione dei mercati offrono.

L'obiettivo perseguito è quello di contemperare l'esigenza di consentire ai fondi una gestione finanziaria più efficiente con quella di contenere il grado di rischio degli investimenti entro limiti accettabili, coerenti con l'orizzonte temporale di lungo periodo che li caratterizza.

Sembrerebbe in primo luogo opportuno ampliare e aggiornare la gamma degli strumenti in cui possono essere investiti i mezzi amministrati; in particolare dovrebbe essere introdotta la possibilità di investire in attività oggi non consentite.

Le innovazioni suggerite sono ispirate a criteri prudenziali; resta ferma la necessità di prevedere limiti agli investimenti in relazione alle esigenze di diversificazione e di contenimento del rischio.

Per evitare gestioni finanziarie poco accorte, la COVIP dovrebbe stabilire i requisiti necessari per far fronte ai più impegnativi compiti derivanti dalla definizione di una politica di investimento diretta a operare più liberamente sui mercati finanziari e dalla verifica dei risultati conseguiti. La possibilità di cogliere le migliori opportunità presenti sul mercato deve essere subordinata alla presenza di una struttura organizzativa adeguata a valutarne la rischiosità.

Allo stato attuale, come accennato, si è spesso osservato che nella prassi operativa non viene rispettata la distinzione dei ruoli attribuiti dalla legge ai vari soggetti coinvolti nel processo di investimento delle risorse finanziarie (quali i consigli di amministrazione, gli *advisor* e i gestori). Le nuove norme e le istruzioni operative che la COVIP fornirà ai fondi tendono a valorizzare il ruolo del consiglio di amministrazione e il documento sulla politica di investimento (previsto nel Decreto lgs. 252/2005 a seguito

dell'integrazione apportata dal Decreto lgs. 28/2007); esso deve divenire il punto di riferimento per lo svolgimento dell'attività di competenza da parte dei soggetti implicati nel processo di investimento.

L'introduzione di nuove categorie di strumenti finanziari, l'ampliamento delle possibilità d'investimento e l'elevatezza del rischio emersa per effetto della crisi rendono ancora più pressante la necessità che il documento di politica di investimento fornisca una descrizione dettagliata ed esaustiva degli obiettivi, dei criteri e delle modalità di verifica dell'attività dei gestori. Per la elaborazione di tale documento e per la verifica dell'attuazione della politica di investimento il consiglio di amministrazione dei fondi, come accennato, dovrebbe avvalersi di apposite strutture tecniche e/o del supporto di *advisor* professionali; all'organo di amministrazione sarebbe rimessa la responsabilità di effettuare scelte organizzative adeguate alla dimensione e alla qualità del portafoglio.

Con riferimento ai conflitti di interesse va rilevato che nell'ambito dei fondi pensione alle problematiche che attengono ai componenti degli organi statutari, si affiancano aspetti specifici che riguardano le operazioni che il fondo può porre in essere con le fonti istitutive. Appare quindi opportuno introdurre normative che con riferimento a quest'ultimo aspetto tutelino in modo appropriato gli interessi degli iscritti. In linea generale parrebbe inoltre necessario che i fondi si dotino dei presidi organizzativi idonei a evitare che i conflitti d'interesse possano arrecare pregiudizi agli aderenti.

I bilanci tecnici dei fondi preesistenti. La crisi dei mercati finanziari internazionali ha fatto comprendere come i rischi di investimento, anche in relazione al contenuto livello dei tassi di interesse, siano stati a lungo sottovalutati da gran parte degli operatori finanziari. È emersa di conseguenza l'esigenza di una più attenta vigilanza sull'operato dei fondi pensione.

La COVIP ritiene opportuno regolamentare la redazione dei bilanci tecnici dei fondi pensione preesistenti a prestazione definita e a contribuzione definita che erogano direttamente le rendite con riferimento soprattutto ai due fattori che ne condizionano i risultati: i tassi di attualizzazione da utilizzare nelle valutazioni delle riserve tecniche e la speranza di vita al momento del pensionamento. La proposta, una volta definita, verrà sottoposta ai fondi affinché essi possano avanzare le proprie considerazioni in merito.

Per un'attenta e prudente valutazione della situazione dei fondi i calcoli attuariali dovrebbero far riferimento a due tassi: il primo rappresentativo della situazione corrente; il secondo di quella prospettica.

Con riferimento alla speranza di vita, visto il suo continuo aumento, andrebbero stabilite regole prudenziali per la sua valutazione.

Il calcolo delle riserve matematiche e la redazione dei bilanci tecnici dovrebbero essere effettuati con cadenza almeno triennale. Qualora eventi non previsti facessero

presupporre che i parametri tecnici utilizzati non fossero più idonei a rappresentare l'andamento del fondo dal punto di vista finanziario, si imporrebbe la necessità di procedere alla formulazione di nuove valutazioni. Per accertare l'esistenza o meno di tale esigenza sarebbe utile che ogni anno un attuario attestasse se sussistono o meno motivi che rendono indispensabile procedere alla formulazione di nuove stime.

Gli indirizzi in corso di definizione mirano a responsabilizzare gli organi dei fondi pensione nella programmazione di politiche di investimento coerenti con gli obiettivi perseguiti e nella valutazione dei rischi connessi con la gestione finanziaria dei mezzi amministrati e con le tendenze all'allungamento della speranza di vita al momento del pensionamento.

Le proiezioni tecnico attuariali dovrebbero trovare una costante verifica in sede di relazione al bilancio di esercizio. In presenza di disavanzi patrimoniali o di rendimenti inferiori a quelli presi a base delle valutazioni attuariali, gli organi sociali dovrebbero prontamente individuare i necessari correttivi.

Gli immobili dei fondi preesistenti: valutazione, rendimento e procedure di vendita. Una valutazione oggettiva degli immobili e del loro rendimento per i fondi pensione preesistenti riveste particolare importanza; ciò al fine di individuare con precisione il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni e, per alcuni di essi, il tasso di attualizzazione da utilizzare per il calcolo delle riserve matematiche. In materia la Commissione intende definire un apposito provvedimento diretto: ad assicurare una valutazione degli immobili, omogenea per tutti i fondi preesistenti; a garantire trasparenza e correttezza nelle operazioni di dismissione del patrimonio immobiliare e nel contempo a stabilire criteri e modalità da seguire nelle procedure di vendita.

La valutazione degli immobili potrebbe utilmente essere affidata alle Agenzie del Territorio: per indipendenza, professionalità e presenza capillare nel Paese, queste possono assicurare stime attendibili e omogenee. In questo caso la procedura da seguire sarebbe semplificata: le indicazioni da fornire si limiterebbero agli elementi utili per procedere operativamente alle stime. I costi del servizio potrebbero essere oggetto di apposite convenzioni da stipulare con dette Agenzie.

Qualora i fondi intendessero avvalersi di esperti del settore immobiliare questi dovranno avere le caratteristiche di indipendenza e professionalità stabilite dalla Comunicazione congiunta Banca d'Italia-CONSOB del 29 luglio 2010. Nel contempo, le procedure da seguire dovrebbero essere quelle, più stringenti, previste e/o richiamate dalla stessa Comunicazione. Resta inteso che in entrambi i casi i consigli di amministrazione sarebbero chiamati a validare le valutazioni fornite, rispondendone nei confronti degli iscritti.

Quanto al secondo profilo, va osservato che un calcolo dei redditi netti affidabile costituisce una base importante per contribuire a definire i tassi di attualizzazione che i fondi preesistenti (a prestazione definita e a contribuzione definita con erogazione diretta delle rendite) possono utilizzare per determinare le riserve tecniche. È necessario

che nell'ambito dei bilanci agli immobili venga dedicata un'apposita sezione nella quale vengano indicate le varie componenti che portano alla individuazione del rendimento netto realizzato sul quale basare le proiezioni per gli anni a venire.

Il terzo punto riguarda le procedure da seguire per assicurare trasparenza e correttezza al processo di dismissione degli immobili che si renderà necessario accelerare, da un lato, per finanziare le prestazioni (trattandosi in gran parte di fondi per i quali non sono ammesse nuove adesioni), dall'altro, per attuare il DM Economia 62/2007, che impone di ricondurre la detenzione diretta di immobili entro il 20 per cento del patrimonio.

La normativa sui bilanci tecnici dei fondi pensione. La Direttiva europea sui fondi pensione 2003/41/CE stabilisce che i paesi membri introducano nel proprio ordinamento normative tese a dare attuazione a criteri prudenziali nella definizione dei bilanci tecnici dei fondi pensione (riserve tecniche e fondi propri obbligatori). Tali disposizioni sono state recepite dall'art. 7-bis del Decreto lgs. 252/2005 il quale ha previsto che con regolamento del Ministero dell'economia e delle finanze, sentite COVIP, Banca d'Italia e ISVAP, siano definiti i principi per la determinazione da parte dei fondi pensione di mezzi patrimoniali adeguati, in coerenza con le disposizioni comunitarie.

Per i fondi a contribuzione definita il problema della necessità di valutare le riserve occorrenti per far fronte agli impegni presi nei confronti degli iscritti sorge unicamente, come già accennato, con l'eventuale erogazione diretta delle rendite, che li espone a rischi sia biometrici sia di rendimento. Maggiore sarà l'impatto delle norme sui fondi preesistenti, nel cui ambito si rinvencono forme che coprono rischi biometrici, garantiscono direttamente un rendimento degli investimenti, ovvero un determinato livello delle prestazioni.

Si tratta di definire regole appropriate per assicurare il rispetto dei principi generali contenuti nella Direttiva europea, individuando metodologie capaci di assicurare il grado di prudenza richiesto. La Direttiva suggerisce che le riserve tecniche siano calcolate secondo un metodo attuariale "sufficientemente prudente", lasciando presupporre la necessità di utilizzare tassi di attualizzazione e speranze di vita idonei ad assicurare che la loro stima risulti in qualche misura superiore rispetto a quella coerente con il probabile andamento degli impegni assunti nei confronti degli iscritti.

La COVIP ritiene che le indicazioni rivolte ai fondi preesistenti risultino adeguate ad assicurare la necessaria prudenza.

La normativa europea impone requisiti ancor più impegnativi: per far fronte alle incertezze che, nonostante i criteri prudenziali utilizzati, permangono circa il tasso di rendimento dei mezzi amministrati e l'effettiva lunghezza della speranza di vita, essa richiede che alle riserve tecniche si affianchino riserve supplementari in grado di compensare eventuali rischi residui. Per il calcolo di queste ultime la normativa europea fa riferimento alla disciplina assicurativa della *Solvency I*.

Per consentire ai fondi che erogassero direttamente le rendite di contenere i rischi impliciti in questa attività si potrebbe accollarne almeno una parte agli iscritti ponendo clausole che consentano, in caso di andamento dei rendimenti e/o della sopravvivenza meno favorevoli per l'equilibrio dei fondi, di procedere a una revisione delle prestazioni, ad esempio intervenendo sull'adeguamento dei trattamenti. Ciò dovrebbe permettere di applicare ai fondi pensione regimi di calcolo delle riserve supplementari più favorevoli rispetto a quelli altrimenti richiesti.

1.4.3 La trasparenza

Sin dai primi anni la COVIP ha chiesto ai fondi di fornire agli iscritti un quadro informativo completo ed esauriente sui vari aspetti dell'attività svolta, in modo da offrire loro i principali elementi occorrenti per effettuare scelte consapevoli. Le disposizioni introdotte hanno cercato di mettere a disposizione degli aderenti informazioni sugli aspetti essenziali dei piani previdenziali, che fossero ordinate e di immediata comprensione e quindi in grado di consentire loro di effettuare comparazioni tra le condizioni offerte e, attraverso di esse, di accrescere il grado di concorrenza. Sono state inoltre fornite indicazioni in merito alle commissioni che i fondi possono applicare agli aderenti allorché erogano prestazioni.

Nell'ultimo anno l'azione in favore della trasparenza è stata rafforzata con una serie di interventi che hanno riguardato le principali aree di interesse; tra questi: le disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti, la pubblicazione dei rendimenti conseguiti dai vari fondi, gli approfondimenti sul progetto esemplificativo.

Le disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti. Con le disposizioni introdotte nel 2010, la COVIP ha provveduto a rivedere la normativa in materia di comunicazione periodica definita con la Deliberazione del 10 febbraio 1999 e con le successive circolari. La normativa, che originariamente si applicava ai fondi negoziali e a quelli aperti, è stata inoltre estesa ai PIP e, con gli opportuni adattamenti, ai fondi preesistenti a contribuzione definita.

L'obiettivo della razionalizzazione della normativa è stato quello di mettere a disposizione degli aderenti elementi informativi chiari e trasparenti sulle varie attività di interesse e sulle varie fasi della vita del fondo. A tal fine sono state vagliate con cura la tipologia delle informazioni da fornire e le modalità con cui rappresentarle. È stato necessario limitare le informazioni da portare all'attenzione degli iscritti (un eccesso di informazioni potrebbe avere effetti negativi invece che positivi sulla comprensione da parte degli aderenti) e nel contempo operare affinché esse definissero un quadro completo di riferimento. Sono state inoltre fornite indicazioni in merito alle

comunicazioni che i fondi sono tenuti a inviare agli aderenti allorché erogano prestazioni (*cf. infra paragrafo 3.4*).

La pubblicazione dei tassi di rendimento. Al fine di contribuire alla diffusione delle informazioni di interesse degli aderenti, la COVIP ha deciso di provvedere alla pubblicazione sul proprio sito dei rendimenti conseguiti dai singoli comparti dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei PIP. Questo elaborato si affianca a quello sull'Indicatore sintetico dei costi complessivi (ISC), che la COVIP dapprima ha richiesto ai fondi di riportare nella nota informativa e quindi successivamente pubblicato sul proprio sito.

L'obiettivo perseguito è quello di mettere in grado gli iscritti ai vari fondi di effettuare la comparazione tra i risultati conseguiti e di contribuire anche attraverso questa via a rafforzare la concorrenza.

I rendimenti pubblicati non tengono conto degli oneri che gravano direttamente sull'aderente i quali sono invece inclusi nell'ISC (ad esempio, se previste, le commissioni di iscrizione, le commissioni in cifra fissa o in percentuale applicate ogni anno sui versamenti, ecc.). Essi non coincidono con il rendimento effettivamente realizzato dai singoli aderenti anche perché decurtato di questi costi (ovviamente i rendimenti a livello individuale risentono della dinamica in corso d'anno dei versamenti e/o dei prelievi).

Per facilitarne il raffronto, i dati sono ordinati secondo la percentuale di azioni presente nel *benchmark* (in mancanza del *benchmark*, in base all'esposizione in azioni alla fine dell'ultimo anno solare). Usualmente quanto più elevata è la percentuale di azioni detenute in portafoglio tanto più alto è il rendimento realizzato: gli investimenti azionari in genere forniscono ritorni più favorevoli rispetto alle obbligazioni ma presentano un grado di rischiosità maggiore, soprattutto nel breve-medio periodo. Per ciascuna linea di investimento viene indicato il rendimento medio annuo composto realizzato in differenti periodi temporali (1, 2, 3, 5 e 10 anni). Ciò consentirà all'aderente di seguire i risultati realizzati dal fondo nei diversi archi temporali.

Il completamento del progetto esemplificativo. Il progetto esemplificativo, che la COVIP nel 2007 ha richiesto di fornire agli aderenti, consente di stimare il valore del montante accumulato alla fine del periodo dell'attività lavorativa e le corrispondenti rendite sulla base di ipotesi di rendimento prefissate (2 per cento in termini reali per le obbligazioni e 4 per le azioni) e dell'andamento stabilito per i salari e l'inflazione.

L'omogeneità delle ipotesi di partenza consente di avere stime confrontabili: esse differiranno tra i diversi fondi unicamente in relazione alle composizioni degli investimenti proposti e ai costi applicati.

Le stime, pur avendo carattere meramente indicativo, consentono al lavoratore di esaminare i riflessi delle scelte attinenti all'entità dei contributi da versare alle diverse linee di investimento.

La COVIP cerca di portare a completa definizione il progetto, fornendo indicazioni anche in merito alla variabilità dei risultati. Lo sviluppo di analisi in materia ha presentato notevole complessità in relazione: a) alla necessità di esaminare l'andamento della variabilità dei rendimenti in termini reali dei vari strumenti finanziari sulla base dei dati dei mercati internazionali per periodi sufficientemente lunghi; b) alla difficoltà di individuare sistemi di rappresentazione del rischio di investimento nei due fondamentali aspetti della variabilità dei risultati medi e della probabilità di realizzare perdite consistenti.

Come noto nel breve termine la variabilità dei rendimenti dei titoli azionari risulta assai superiore a quella che caratterizza le obbligazioni, in particolare i titoli di Stato. È però da considerare che nella prospettiva di lungo periodo che caratterizza gli investimenti dei fondi azionari la situazione si modifica sostanzialmente (*cf. infra* paragrafo 3.2).

Utilizzando i dati internazionali disponibili si può osservare come la varianza dei rendimenti in termini reali delle azioni si riduca progressivamente man mano che si amplia il periodo di investimento. Analoghe analisi possono essere fatte con riferimento alla varianza del rendimento, sempre in termini reali, delle obbligazioni; anch'essa presenta una riduzione con l'allungarsi del periodo di detenzione dei titoli¹².

Utilizzando le varianze dei rendimenti delle azioni e delle obbligazioni, ipotizzando una distribuzione log-normale, si può calcolare la probabilità che il rendimento delle azioni risulti superiore a quello delle obbligazioni nei periodi di investimento usuali per i piani previdenziali (40-45 anni). Tale probabilità, date le ipotesi di rendimento e le relative varianze, è assai elevata¹³. In base ai dati storici, altrettanto elevata è la frequenza dei casi in cui il rendimento delle azioni ha superato quello delle obbligazioni. Nonostante ciò, l'evento (rendimento delle azioni superiore a quello delle obbligazioni) non è certo¹⁴. Il lavoratore nell'effettuare le proprie scelte deve considerare che esiste la possibilità, in primo luogo, che il rendimento delle azioni in alcuni archi temporali anche lunghi risulti inferiore a quello delle obbligazioni, in secondo luogo, che l'investimento in azioni porti alla perdita di parte del capitale investito¹⁵ di entità non sostenibile dall'aderente (in relazione alla disutilità della perdita

¹² Nel lungo periodo, cioè in archi temporali di 40-50 anni, la varianza dei rendimenti delle obbligazioni risulta superiore a quella delle azioni; ciò in relazione soprattutto agli elevati rendimenti negativi che i titoli obbligazionari hanno assunto nei periodi immediatamente successivi alle due guerre mondiali e, da ultimo, negli anni settanta (in connessione con le politiche monetarie fortemente espansive attuate in occasione degli *shock* petroliferi).

¹³ La rilevanza dei rendimenti realizzati dai mercati finanziari, in particolare da quelli azionari, farebbe presupporre utile affidare una parte della copertura pensionistica a sistemi di previdenza complementare basati sulla capitalizzazione. Oltre alla rilevanza dei valori medi conseguiti dagli investimenti finanziari spinge in questa direzione la probabilità, molto elevata, che i risultati degli investimenti nel lungo periodo si collochino entro un intervallo intorno alla media sufficientemente ristretto.

¹⁴ La legge dei grandi numeri non assicura che il risultato effettivo coincida con quello medio della distribuzione gaussiana; occorre quindi prendere in considerazione anche la probabilità che si realizzi la perdita del capitale investito o di una parte rilevante di esso che rappresenta un evento che l'individuo in base alle proprie condizioni (funzione di utilità) potrebbe non essere in grado di sostenere.

¹⁵ Gli investimenti in azioni offrono ampia copertura dai rischi inflazionistici: le azioni sono rappresentative di beni reali (impianti e avviamento dell'impresa) il cui valore segue l'andamento dei prezzi. Non altrettanto può dirsi per le obbligazioni: il loro valore nel caso di cedola fissa scende in presenza di aumenti dell'inflazione che si trasferiscano sui tassi di interesse: qualora si debba

ipotizzata da valutare in base alle risorse patrimoniali e alle fonti di reddito di cui esso dispone).

In sintesi, l'investimento in azioni offre in media un rendimento più elevato di quello in obbligazioni; guardando unicamente a questo aspetto tutti gli aderenti sarebbero indotti a investire in azioni l'intero ammontare dei fondi. L'investimento in azioni, a differenza di quello in obbligazioni, presenta però, come già accennato, il rischio di portare alla perdita dell'intero ammontare investito o di una parte rilevante di esso. Tale esito potrebbe non essere accettabile per coloro che non dispongono di mezzi di sostentamento diversi da quelli da pensione. Tali individui saranno costretti a scelte di investimento prudenti che non presentano questo rischio.

In base a quanto detto ciascun individuo dovrà effettuare le proprie scelte tenendo presenti entrambi gli aspetti del problema: l'elevata probabilità di realizzare rendimenti più favorevoli investendo in azioni piuttosto che in obbligazioni; la possibilità, in realtà poco verosimile in base ai dati storici, che l'investimento in azioni nel lungo periodo porti a perdite considerevoli in conto capitale. In base a queste considerazioni il lavoratore dovrà determinare la quantità di investimenti in azioni da acquistare, affrontando il rischio di perdere il capitale (in tutto o in parte).

È evidente, in base ai ragionamenti svolti, che il rischio di perdita potrà essere corso da coloro che dispongono di maggiori mezzi finanziari, i quali potranno beneficiare del maggior rendimento dei titoli azionari.

Per evitare che solo coloro che hanno maggiori disponibilità possano accettare i rischi connessi con l'investimento in azioni si possono suggerire appositi correttivi: il ricorso a schemi *life-cycle*, che riducono le quantità investite in azioni man mano che si avvicina il momento del pensionamento, la permanenza nelle condizioni di lavoro o nella partecipazione al fondo in attesa di recuperi di eventuali cadute dei corsi azionari, forme di solidarietà tra gli iscritti ai fondi per fornire una garanzia almeno parziale del capitale investito.

procedere alla vendita dei titoli anche in questo caso ne deriva una perdita in conto capitale; qualora i titoli vengono detenuti sino alla scadenza non si realizza alcuna perdita in conto capitale, ma i rendimenti di cui si fruisce risultano inferiori a quelli correnti. Nel lungo periodo la variabilità del rendimento delle azioni si riduce; ciò tuttavia non significa che il valore delle azioni di determinate imprese o settori non possa diminuire fortemente o addirittura annullarsi. Non altrettanto può dirsi delle obbligazioni; anche in questo caso la variabilità del rendimento si riduce; inoltre le obbligazioni, come accennato, se detenute sino alla scadenza non danno luogo a perdite in conto capitale in termini nominali (salvo, ovviamente, il fallimento dell'emittente).

1.4.4 L'attività educativa e informativa

L'allungamento della speranza di vita e i profondi cambiamenti intervenuti nel sistema pensionistico in Italia, come in altri paesi europei, hanno evidenziato la necessità di percorsi educativi volti a promuovere nei cittadini la crescita delle conoscenze in ambito previdenziale e quindi una maggiore consapevolezza delle scelte da effettuare.

Negli ultimi anni la caduta dell'attività produttiva indotta dalla crisi finanziaria e il sostanziale ristagno delle adesioni ai fondi hanno indotto la COVIP a predisporre proprie iniziative per favorire una più diffusa informazione sulle prospettive previdenziali e sulla opportunità di risparmio offerte dalla previdenza complementare. La necessità di operare in tale direzione era già emersa al termine del primo anno di applicazione della riforma della previdenza complementare; in quella circostanza la COVIP ritenne utile effettuare una indagine campionaria, in collaborazione con il CENSIS, volta ad accertare il grado di conoscenza in materia previdenziale e finanziaria dei lavoratori dipendenti del settore privato; ciò anche per valutare le ragioni poste alla base delle scelte di adesione, ovvero di non adesione, compiute dai lavoratori.

Le conclusioni raggiunte in quell'occasione sono in larga misura ancora valide. I giovani, che risultano svantaggiati per il ritardo con cui accedono all'attività lavorativa e per la discontinuità della partecipazione al mondo del lavoro, sono i meno consapevoli della necessità di pianificare il proprio futuro previdenziale. Il grado di consapevolezza e di competenza, anche finanziaria, dei lavoratori anziani in linea di massima è maggiore anche grazie al ruolo giocato dal contesto lavorativo e sindacale. Dall'indagine è in particolare risultato che uno dei più importanti elementi alla base della scelta di non aderire alla previdenza complementare è quello della scarsa conoscenza del funzionamento del primo pilastro previdenziale, in particolare, del grado di copertura da esso assicurato.

Anche sulla base delle indicazioni emerse in quella fase, la COVIP ha avviato un percorso di approfondimento sui temi dell'informazione e dell'educazione previdenziale e ha impostato la propria iniziativa divulgativa secondo differenti ambiti di attività.

Il sito web istituzionale. Un primo ambito ha riguardato il sito istituzionale. Infatti il *web* può essere considerato come lo strumento più agevole e attuale per raggiungere il grande pubblico (aderenti e non aderenti, studenti, giovani, famiglie, ecc. *cf. infra* paragrafo 3.3).

Al fine di valorizzare la comunicazione e la divulgazione delle informazioni sul sistema della previdenza complementare, la COVIP negli ultimi anni ha assunto diverse iniziative, anche a livello regolamentare, tra cui la predisposizione del nuovo schema della comunicazione periodica che i fondi pensione devono inviare agli iscritti. Sul piano della diffusione di informazioni e strumenti volti a favorire la consapevolezza

degli aderenti e dei non aderenti, la COVIP ha previsto anche l'utilizzo della rete *internet*.

Nella sezione del sito denominata "Area informativa" sono state pubblicate anche una serie di Guide connotate da approcci diversi, a seconda che siano rivolte al pubblico indistinto o alla platea degli aderenti, oppure agli operatori del settore e ai fondi pensione stessi.

Portale unico con le autorità di vigilanza e protocollo di cooperazione. L'attenzione posta al problema della diffusione delle conoscenze di base in materia finanziaria, assicurativa e previdenziale ha portato la COVIP a inserirsi in un più vasto contesto di azioni a livello nazionale, alcune della quali già intraprese da diversi anni, avviate dalle altre autorità di vigilanza.

La realizzazione di un portale comune consentirebbe in prospettiva una razionalizzazione del quadro delle informazioni offerte (in un certo senso sul modello seguito da *www.mymoney.gov* che pure è un sito istituzionale ma svolge una funzione di coordinamento dell'informazione finanziaria e previdenziale negli Stati Uniti), ottenendo anche una sorta di "certificazione" dell'affidabilità dei singoli contenuti volta per volta trattati ed evitando di incorrere, oltre che in inutili sovrapposizioni, anche in errori dovuti alla impossibilità di mantenere costantemente aggiornata l'informazione.

Il contributo della COVIP all'attività parlamentare in materia di educazione finanziaria. La COVIP ha avuto modo di sottolineare l'importanza di promuovere specifici programmi volti a favorire la diffusione delle competenze in ambito previdenziale nel contesto di un'azione volta ad avviare estesi piani di educazione finanziaria nel paese.

Infatti, il fermento di iniziative in ambito internazionale e la presenza in Italia di diversi programmi di educazione finanziaria¹⁶ hanno sollecitato il Parlamento italiano a prendere in considerazione il tema. Presso la 10^o Commissione permanente (Industria, commercio, turismo) del Senato si è svolta una specifica attività di indagine conoscitiva mediante audizioni delle più importanti associazioni dei consumatori, di alcune delle principali autorità di vigilanza e dei rappresentanti delle Amministrazioni coinvolte. Tale attività si è svolta in parallelo con quella prettamente normativa che è culminata con la redazione di un "Testo Unificato per i Disegni di Legge n. 1288, 1477, 1626, 1593, 1796 in materia di educazione finanziaria" che pone al centro delle proposte formulate la necessità del coordinamento unitario dei progetti di educazione finanziaria e previdenziale; il Testo Unificato si trova ora all'attenzione del Senato in vista del proseguimento dell'*iter* parlamentare.

¹⁶ Sia da parte delle associazioni di operatori del mercato finanziario sia da parte di alcune autorità di vigilanza.

2. L'andamento della previdenza complementare in Italia

2.1 Le adesioni

Alla fine del 2010 le forme pensionistiche complementari avevano raccolto quasi 5,3 milioni di iscritti; l'incremento rispetto al 2009, al netto delle uscite, è stato del 4,3 per cento. La crescita è attribuibile, in larga misura, ai PIP “nuovi” (*cfr. Glossario*, voce “PIP”), rispetto ai quali gli iscritti sono aumentati quasi del 30 per cento e, marginalmente, ai fondi pensione aperti, che hanno fatto registrare una variazione positiva del 3,4 per cento. Per i fondi pensione negoziali, invece, il saldo tra iscritti entrati e usciti è risultato negativo (-1,4 per cento); nei fondi pensione preesistenti il numero di iscritti è rimasto sostanzialmente stabile.

I PIP “nuovi” hanno raccolto circa 273.000 nuove adesioni, rispetto alle 195.000 dell'anno precedente (le nuove adesioni sono considerate al netto dei trasferimenti di iscritti all'interno della stessa tipologia di forma); gli iscritti a un'altra tipologia di forma che nel corso dell'anno si sono trasferiti a PIP “nuovi” sono stati circa 13.000. In crescita, seppure in maniera più contenuta, anche le nuove adesioni ai fondi pensione aperti (49.000, rispetto alle 40.000 dell'anno precedente), mentre sono diminuite quelle ai fondi pensione negoziali (55.000 rispetto a 66.000) e ai fondi pensione preesistenti (25.000 rispetto a 29.000).

Nel complesso i nuovi iscritti alla previdenza complementare sono aumentati rispetto all'anno precedente: al netto di tutti i trasferimenti avvenuti all'interno del settore della previdenza complementare sono stati 377.000; nel 2009 erano risultati pari a 321.000 unità.

I fondi pensione negoziali rimangono la categoria con il maggior numero di iscritti, poco più di 2 milioni, quasi esclusivamente lavoratori dipendenti del settore privato. Gli iscritti ai PIP “nuovi” sono ormai prossimi a 1,2 milioni; ai fondi pensione aperti fanno capo 850.000 persone. Gli iscritti ai fondi preesistenti sono 670.000; i PIP “vecchi” (*cfr. Glossario*, voce “PIP”) sono diminuiti a 610.000 unità, non potendo tali

forme raccogliere nuove adesioni; nel complesso, al netto delle duplicazioni, gli iscritti ai PIP sono risultati pari a oltre 1,7 milioni.

Tav. 2.1

La previdenza complementare in Italia. Iscritti.

(dati di fine 2010)

	Numero fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Nuovi iscritti nell'anno ⁽²⁾	
	2009	2010	Numero	var. % 2010/2009	Numero	% su iscritti di fine 2009
Fondi pensione negoziali	39	38	2.010.904	-1,4	55.000	2,7
Fondi pensione aperti	76	69	848.415	3,4	49.000	6,0
Fondi pensione preesistenti	391	375	667.930	-0,8	25.000	3,7
PIP "nuovi" ⁽³⁾	75	76	1.160.187	29,8	273.000	30,6
Totale⁽⁴⁾	582	559	4.728.573	5,9	377.000	8,4
PIP "vecchi" ⁽⁵⁾			610.098		-	
Totale generale⁽⁴⁾⁽⁶⁾			5.271.884	4,3	377.000	7,5

(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.) sono al netto degli iscritti trasferiti da forme della stessa tipologia; il totale è al netto di tutti i trasferimenti interni al sistema della previdenza complementare.

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

(4) I dati includono FONDINPS.

(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 66.000 individui.

Gli iscritti 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, sono saliti a 41.000 unità.

Il totale delle adesioni alle forme pensionistiche complementari non può considerarsi pienamente rappresentativo della partecipazione. Nel sistema è stata riscontrata la presenza di un numero rilevante di iscritti con posizione individuale nulla o irrisoria (al di sotto di 100 euro): alla fine del 2010 erano 170.000. Se si escludono coloro che hanno aderito nel corso del 2010 – rispetto ai quali il mancato versamento potrebbe essere dovuto a ritardi temporali – il numero rimane significativo, pari a 123.000 unità. Al netto di questi ultimi, gli iscritti alla previdenza complementare scenderebbero a poco più di 5,1 milioni.

Un'ampia fascia di iscritti nel corso dell'anno non ha effettuato versamenti. Il fenomeno è in aumento: gli iscritti non versanti erano, alla fine del 2010, circa un milione, il 19 per cento degli iscritti totali rispetto al 17 per cento del 2009 (il calcolo

include i PIP “vecchi”, per i quali i dati non sono disponibili, sulla base dell’ipotesi che gli iscritti non versanti siano presenti nella stessa percentuale dei PIP “nuovi”).

Il fenomeno può avere varie cause: tra queste vi possono essere situazioni nelle quali un soggetto aderisce a più piani previdenziali ma contribuisce regolarmente solo a uno di essi. In questi casi egli verrebbe conteggiato più volte nelle rilevazioni (una per ogni forma alla quale risulta aver aderito). Nell’ipotesi di una scarsa disponibilità di risorse da destinare alla previdenza complementare, il mancato versamento può essere indicativo della volontà di abbandonare il piano previdenziale, soprattutto con riferimento alle forme pensionistiche nelle quali non sono possibili riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione (fondi aperti e PIP).

La condizione di non versanti si riscontra in prevalenza tra i lavoratori autonomi che non usufruiscono dei versamenti ricorrenti da parte del datore di lavoro o del flusso di TFR e sono quindi più esposti a discontinuità contributive. Nei fondi pensione aperti oltre il 50 per cento degli iscritti lavoratori autonomi non ha effettuato alcun versamento nel 2010; nei PIP questa percentuale è pari al 38 per cento.

Con riferimento ai lavoratori dipendenti gli iscritti non versanti risultano, nel complesso, pari al 13 per cento.

Nel corso del 2010 sono usciti dal sistema 150.000 individui, soprattutto per riscatti (110.000, di cui il 60 per cento relativo a fondi negoziali) e per prestazioni pensionistiche in conto capitale (circa 38.000, un terzo afferente a fondi preesistenti). I soggetti che sono passati alla fase di erogazione, trasformando la propria posizione in rendita, sono stati circa 2.400, per la quasi totalità relativi a fondi preesistenti.

I percettori di rendite pensionistiche (non compresi nei dati relativi agli iscritti) sono pari a 130.000; riguardano anche in questo caso quasi esclusivamente il comparto dei fondi preesistenti.

Per condizione professionale, la maggior parte delle adesioni proviene da lavoratori dipendenti del settore privato: alla fine del 2010 sono risultati iscritti alla previdenza complementare 3,8 milioni di unità. L’incremento nell’anno è stato di 140.000 lavoratori, pari al 3,9 per cento rispetto alla fine del 2009. I fondi pensione negoziali, con 1,9 milioni di iscritti, sono la forma predominante in tale settore.

Dall’entrata in vigore della riforma del 2005, gli iscritti appartenenti a tale categoria, l’unica interessata dalla destinazione ai fondi pensione del TFR, sono aumentati di circa 1,7 milioni di unità.

Tav. 2.2

Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.*(dati di fine 2010)*

	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	Totale
	Settore privato	Settore pubblico		
Fondi pensione negoziali	1.870.723	136.273	3.908	2.010.904
Fondi pensione aperti ⁽²⁾	410.130	....	438.285	848.415
Fondi pensione preesistenti	639.838	3.776	24.316	667.930
PIP “nuovi” ⁽²⁾⁽³⁾	710.879	....	449.308	1.160.187
PIP “vecchi” ⁽²⁾⁽⁴⁾	201.589	....	408.509	610.098
Totale⁽⁵⁾	3.835.764	140.049	1.296.071	5.271.884

(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 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 escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”.

Il meccanismo delle adesioni tacite (*cf.* *Glossario*, voce “Adesione tacita”) ha portato 14.000 nuovi iscritti ai fondi pensione negoziali (poco meno di un quarto delle nuove adesioni); il fenomeno rimane marginale per i fondi pensione aperti e per i fondi pensione preesistenti. I nuovi iscritti a FONDINPS sono stati 5.000. Nel complesso gli iscritti taciti possono essere stimati in 21.000 unità, circa la metà rispetto a quelli dell’anno precedente.

Al termine del 2010, i lavoratori autonomi (includendo in tale definizione anche i liberi professionisti e i non occupati) iscritti alla previdenza complementare sono circa 1,3 milioni; la quasi totalità di tali lavoratori aderisce ai fondi pensione aperti e ai PIP.

L’adesione dei dipendenti pubblici, circa 140.000 unità alla fine del 2010, è ancora poco rilevante; 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 di Università, nonché ai fondi territoriali aperti alle adesioni anche di questa categoria di lavoratori¹⁷.

Il tasso di adesione a fine 2010, calcolato come rapporto tra iscritti e occupati, è risultato intorno al 28 per cento per i lavoratori dipendenti del settore privato e al 23 per cento per i lavoratori autonomi; è del 4 per cento tra i lavoratori dipendenti del settore pubblico. Nel complesso il tasso di adesione si è attestato al 23 per cento.

¹⁷ 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 2010)*

Tipologia di lavoratori	Adesioni alla previdenza complementare⁽¹⁾	Occupazione⁽²⁾	Tasso di adesione (%)
Dipendenti del settore privato	3.835.764	13.795.000	27,8
Dipendenti del settore pubblico	140.049	3.495.000	4,0
Autonomi ⁽³⁾	1.296.071	5.645.000	23,0
Totale	5.271.884	22.935.000	23,0
<i>Per memoria:</i>			
Forze di lavoro ⁽⁴⁾		25.115.000	

(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 2010. 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 2009. 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 che non risulta svolgano attività lavorativa.

(4) Fonte: ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, quarto trimestre 2010.

* * *

Quanto all'età degli iscritti ai fondi pensione, si continua a registrare una partecipazione scarsa dei giovani.

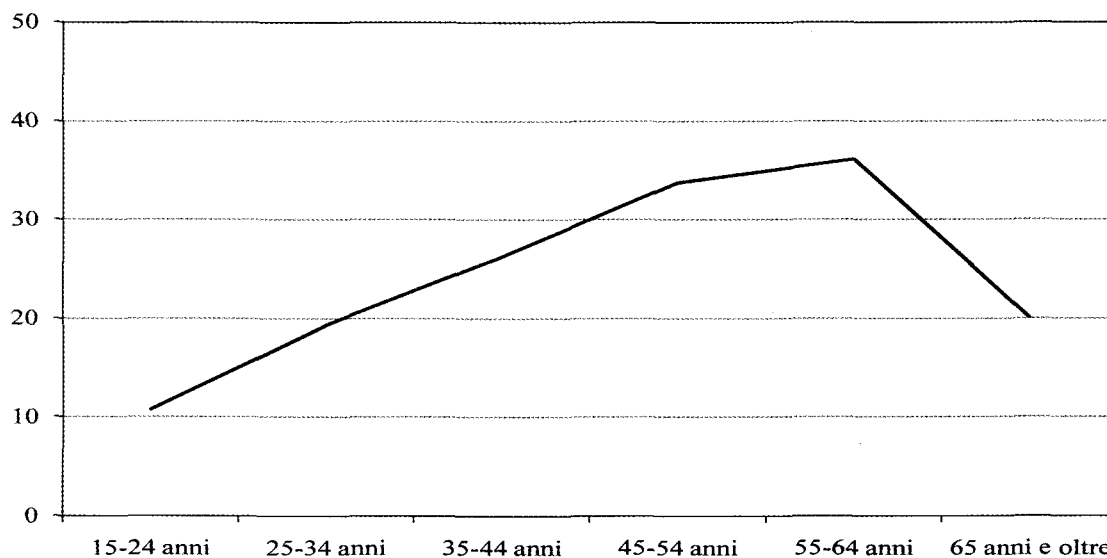
Con riferimento ai lavoratori dipendenti privati e ai lavoratori autonomi, il tasso di adesione alla fine del 2010 è risultato in media pari al 26,4 per cento¹⁸.

Dalla distribuzione per fasce di età risulta che fra i lavoratori con meno di 35 anni soltanto il 17 per cento ha aderito a una forma pensionistica complementare. Il tasso di partecipazione dei lavoratori tra 35 e 44 anni è simile alla media (26,2 per cento) e sale invece al 34 per cento per i lavoratori tra i 45 e i 64 anni. Solo oltre i 64 anni il tasso di partecipazione si abbassa nuovamente, attestandosi intorno al 20 per cento.

Anche l'età media degli iscritti conferma la scarsa partecipazione dei giovani: è pari a 44 anni, rispetto ai 41 degli occupati.

¹⁸ Data la limitata diffusione della previdenza complementare nel pubblico impiego, non sono stati considerati i dipendenti pubblici. Con riferimento ai PIP "vecchi", per i quali non si dispone di informazioni con il necessario livello di disaggregazione, è stata ipotizzata una suddivisione degli aderenti per classe di età analoga a quella dei PIP "nuovi", corretta per tener conto che i PIP "vecchi" hanno raccolto le adesioni a partire dal 2001 e che dalla fine del 2006 non possono più raccogliercene.

Tav. 2.4

Tasso di adesione alla previdenza complementare per classe di età.*(dati di fine 2010; valori in percentuale dell'occupazione; sono esclusi i lavoratori del pubblico impiego)*

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

Per genere, il tasso di partecipazione è del 28 per cento per gli uomini e del 24 per le donne. Gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 65 per cento del totale degli aderenti.

La ripartizione per area geografica¹⁹ conferma la maggiore partecipazione delle regioni settentrionali: a queste ultime fa capo il 59 per cento degli aderenti, rispetto al dato nazionale degli occupati pari al 54 per cento. Il 21 per cento degli iscritti risiede nelle regioni del centro Italia; la stessa percentuale si registra con riferimento agli occupati. Nelle regioni meridionali e insulari il peso degli aderenti è pari al 20 per cento rispetto al 26 dell'occupazione.

Nelle regioni settentrionali si concentra un numero elevato di iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi preesistenti; in entrambe le tipologie, l'incidenza di tali regioni si è attestata intorno al 64 per cento. Risulta più bassa nei fondi pensione aperti e nei PIP, circa il 55 per cento. Le regioni meridionali e insulari pesano per il 24 per cento nei PIP e per poco più del 20 nei fondi pensione aperti; nei fondi pensione negoziali e nei fondi preesistenti l'incidenza risulta, rispettivamente, del 16 e del 14 per cento.

Nelle regioni dove sono attive esperienze previdenziali di tipo territoriale, si registrano tassi di adesione particolarmente elevati: è il caso della Valle d'Aosta e del Trentino Alto Adige, con valori intorno al 38 per cento degli occupati nel settore

¹⁹ Anche in questo caso l'analisi si riferisce ai lavoratori dipendenti del settore privato e ai lavoratori autonomi; con riferimento ai PIP "vecchi" è stato ipotizzato che gli iscritti si distribuiscono geograficamente come quelli dei PIP "nuovi".

privato; un valore significativo si registra anche in Lombardia (31 per cento); la partecipazione delle restanti regioni si attesta in un intervallo che va dal 20 al 28 per cento con l'eccezione della Sardegna e della Calabria, che hanno tassi di adesione particolarmente bassi (circa il 17 per cento in entrambe).

2.2 Le risorse finanziarie

Alla fine del 2010 le risorse destinate alle prestazioni hanno superato 83 miliardi di euro, con un incremento rispetto a dicembre 2009 di 9,4 miliardi, pari a quasi il 13 per cento.

La quota più consistente (poco più del 50 per cento) è detenuta dalle forme pensionistiche preesistenti, con 42 miliardi di euro. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali è risultato pari a 22,4 miliardi di euro, quello dei fondi pensione aperti a 7,5 miliardi, le risorse dei PIP “nuovi” a 5,2 miliardi di euro. Ai PIP “vecchi” fanno capo quasi 6 miliardi di euro.

La crescita del patrimonio delle forme pensionistiche complementari, 9,4 miliardi di euro, è riconducibile al saldo contabile fra contributi e prestazioni di circa 6,9 miliardi e ai risultati positivi della gestione finanziaria, valutabili in 2,5 miliardi.

I contributi raccolti, comprensivi delle quote di TFR, sono stati in totale 11,5 miliardi di euro; il dato è sostanzialmente stabile rispetto al 2009.

L'afflusso di contributi 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” hanno raccolto 1,6 miliardi e i fondi pensione aperti poco meno di 1,2 miliardi. I PIP “vecchi”, nei quali non può confluire il TFR, hanno raccolto circa 0,6 miliardi di euro.

Il flusso di TFR destinato alle forme pensionistiche complementari nel 2010 è stato pari a 5,1 miliardi di euro.

Tav. 2.5

Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.*(dati di fine 2010; flussi annui per contributi; importi in milioni di euro)*

	Risorse destinate alle prestazioni ⁽¹⁾		Contributi	
	Importi	var. % 2010/2009	Importi	di cui: TFR
Fondi pensione negoziali	22.384	19,3	4.198	2.736
Fondi pensione aperti	7.533	20,2	1.181	470
Fondi pensione preesistenti	42.062	5,6	3.821	1.631
PIP “nuovi” ⁽²⁾	5.229	53,9	1.639	276
Totale⁽³⁾	77.242	13,2	10.851	5.125
PIP “vecchi” ⁽⁴⁾	5.980	7,4	630	-
Totale generale⁽³⁾	83.222	12,7	11.481	5.125

(1) 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 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) I dati includono FONDINPS.

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

Con riferimento al restante flusso di TFR, circa 5,7 miliardi di euro risultano affluiti al “Fondo per l’erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all’art. 2120 del codice civile” presso l’INPS²⁰ (cosiddetto Fondo di Tesoreria; *cf.* *Glossario*, voce “Fondo di Tesoreria”); l’accantonamento annuale presso le imprese, comprensivo della componente di rivalutazione dello *stock* accumulato, è valutabile in circa 13 miliardi di euro²¹.

Nel 2010 le uscite per le prestazioni (anticipazioni, riscatti, erogazioni in capitale e in rendita) sono risultate pari a circa 4,6 miliardi di euro, in aumento rispetto al 2009 di 0,8 miliardi.

Per quanto riguarda la composizione del patrimonio, considerando l’intero settore emerge che alla fine del 2010 la maggior parte delle risorse, pari al 57 per cento, è investita in titoli di debito; di questi circa l’80 per cento è costituito da titoli di Stato.

²⁰ Fonte: INPS, Bilancio preventivo 2010, Relazione del collegio sindacale.

²¹ Fonte: ISTAT, Conti economici nazionali, anni 1970-2010.

Tav. 2.6

Fondi pensione e PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

	Fondi pensione negoziali⁽¹⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti⁽²⁾	PIP “nuovi”	Totale
Depositi	4,4	5,2	7,8	6,5	6,0
Titoli di Stato	60,8	42,7	34,1	49,8	46,7
Altri titoli di debito	8,7	5,2	11,6	17,9	10,2
Titoli di capitale	17,4	23,7	6,8	14,7	13,7
OICR	7,7	22,4	18,9	10,3	14,3
Immobili ⁽³⁾	-	-	17,1	-	6,9
Altre attività e passività	1,0	0,8	3,7	0,7	2,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>per memoria:</i>					
Esposizione azionaria ⁽⁴⁾	24,4	42,4	14,6	21,8	22,5

*(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 50 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.*

A seguito delle incertezze emerse con riferimento al debito pubblico di alcuni stati europei, la COVIP ha effettuato una rilevazione per verificare la presenza nel portafoglio dei fondi pensione di titoli di Stato, o di altri emittenti pubblici, di alcuni paesi europei, tra i quali Grecia, Portogallo e Irlanda.

L'esposizione complessiva nei titoli dei paesi citati è risultata estremamente contenuta: alla fine del 2009 era poco meno del 2 per cento del portafoglio; alla fine di aprile 2010, periodo in cui le tensioni legate al rischio di insolvenza andavano acuendosi, era scesa a circa l'1,3 per cento; alla fine del 2010 è risultata ancora più ridotta, circa lo 0,4 per cento.

Si tratta di una percentuale molto bassa, ben al di sotto del peso che i titoli di Stato di tali paesi assumono all'interno di indicatori rappresentativi dell'andamento dei mercati. Considerando unicamente la parte del portafoglio obbligazionario investita in titoli di Stato dell'area dell'euro, l'esposizione dei fondi pensione in titoli pubblici greci, portoghesi e irlandesi può essere stimata intorno allo 0,7-0,8 per cento; prendendo a riferimento l'indice delle obbligazioni governative dell'area dell'euro *JP Morgan EMU*, il peso di tali paesi alla fine del 2010 sarebbe risultato pari al 9,5 per cento.

Nel corso dell'anno è invece leggermente aumentata l'esposizione azionaria, che è passata dal 21,7 al 22,5 per cento; l'incremento è attribuibile in larga misura alla

rivalutazione dei corsi sui mercati azionari mondiali che ha caratterizzato gran parte del 2010.

2.3 I rendimenti

Nell'anno trascorso i rendimenti delle forme pensionistiche complementari sono stati nella media positivi e superiori alla rivalutazione del TFR, attestatosi al 2,6 per cento.

I fondi pensione negoziali hanno ottenuto un rendimento del 3 per cento mentre quello realizzato dai fondi pensione aperti è stato del 4,2. Per quanto riguarda i PIP, le gestioni separate di ramo I hanno reso in media il 3,8 per cento, i prodotti *unit linked* di ramo III il 5,2 (*cf. Glossario*, voci "Gestione separata" e "Unit linked").

Sul livello dei rendimenti ha inciso la diversa *asset allocation* adottata: le forme pensionistiche con in media una maggiore esposizione in titoli di capitale hanno conseguito rendimenti più elevati grazie al buon andamento dei mercati azionari mondiali nel 2010. Gli indici dei titoli di capitale in valuta locale, calcolati tenendo conto della componente rappresentata dai dividendi, sono cresciuti del 3,3 per cento nell'area dell'euro; per contro in Italia si è registrata una diminuzione dell'8,1 per cento. Il rendimento delle azioni statunitensi è stato del 15,4 per cento; si è attestato al 22,7 per cento tenendo conto dell'apprezzamento del dollaro rispetto alla divisa comune europea.

I comparti azionari e bilanciati delle forme di previdenza complementare, considerati in media, hanno beneficiato di tali andamenti: nei fondi pensione negoziali, i rendimenti dei comparti azionari sono risultati del 6,2 per cento e quelli dei comparti bilanciati del 3,6; nei fondi aperti rispettivamente del 7,2 per cento e del 4,7; nei PIP del 7,5 per cento e del 2,8.

Nelle forme pensionistiche con portafoglio costituito in prevalenza o nella totalità da investimenti obbligazionari, i rendimenti hanno risentito dell'andamento sfavorevole dei mercati.

Gli ampi disavanzi pubblici di alcuni paesi dell'area dell'euro hanno portato a un incremento dei corrispondenti rischi di *default* del debito sovrano (per l'esposizione media delle forme di previdenza complementare, *cf. supra paragrafo 2.2*), trasmettendo le tensioni anche ai corsi dei titoli pubblici di paesi con fondamentali più solidi. I differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali rispetto a quelli tedeschi si sono ampliati: dalla fine del 2009 al termine del 2010 sono passati da 241 a 952 punti base sui titoli greci, da 142 a 580 sugli irlandesi e da 67 a 380 sui portoghesi. Minori

tensioni hanno interessato i corsi dei titoli pubblici di Spagna e Italia che, pur sotto pressione, hanno sperimentato, nello stesso periodo, un allargamento degli *spread*, rispettivamente, di circa 200 e 120 punti base.

Tav. 2.7

Fondi pensione e PIP. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾
(valori percentuali)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Fondi pensione negoziali	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0
Fondi monocomparto ⁽²⁾	4,4	8,3	3,7	1,4	-	-	-
Fondi multicomparto							
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	-	-	-	-	3,1	4,6	0,2
<i>Obbligazionario puro</i>	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4
<i>Obbligazionario misto</i>	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6
<i>Bilanciato</i>	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6
<i>Azionario</i>	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2
Fondi pensione aperti	4,3	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	3,1	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7
<i>Obbligazionario puro</i>	3,3	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0
<i>Obbligazionario misto</i>	4,2	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6
<i>Bilanciato</i>	4,2	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7
<i>Azionario</i>	4,7	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2
PIP "nuovi"							
Gestioni separate ⁽⁴⁾					3,5	3,5	3,8
Unit Linked					-24,9	16,3	5,2
<i>Obbligazionario</i>					2,7	4,1	0,7
<i>Bilanciato</i>					-9,3	8,8	2,8
<i>Azionario</i>					-36,5	23,1	7,5
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁵⁾	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6

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

(2) A partire dal 2008, i fondi pensione negoziali che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

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

(4) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.

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

Nella prima parte del 2010, i conseguenti rischi di instabilità dell'area dell'euro sono stati contenuti attraverso misure di drastica correzione degli squilibri di bilancio adottate dai governi; sono stati inoltre predisposti programmi di acquisto di titoli pubblici (*Securities Markets Programme*) e di concessione di finanziamenti a paesi sottoposti a tensioni straordinarie (*European Financial Stabilisation Mechanism* e *European Financial Stability Facility*). Le turbolenze, riemerse verso la fine dell'anno con l'aggravarsi della situazione irlandese, hanno convinto i governi europei a varare un programma permanente di gestione delle crisi e di salvaguardia della stabilità

finanziaria dell'area dell'euro, denominato *European Stability Mechanism*, che entrerà in vigore a partire dal 2013.

Per effetto delle accennate tensioni, gli indici dei titoli obbligazionari governativi dell'area dell'euro hanno registrato un andamento altalenante nel corso del 2010: includendo la cedola, il rendimento conseguito nell'anno è stato dell'1,2 per cento; con riferimento ai titoli dello Stato italiano, che rappresentano la quota maggioritaria del portafoglio obbligazionario delle forme pensionistiche complementari, il rendimento è stato negativo dello 0,6 per cento.

Ciò si è riflesso sui rendimenti dei comparti obbligazionari. Nei fondi pensione negoziali i comparti obbligazionari puri hanno reso, in media, lo 0,4 per cento e quelli misti il 3,6 per cento; nei fondi aperti rispettivamente l'1 e il 2,6 per cento; nei comparti obbligazionari dei PIP lo 0,7 per cento.

Per quanto riguarda i comparti garantiti, nei fondi pensione negoziali il rendimento è stato dello 0,2 per cento e nei fondi aperti dello 0,7; il risultato ottenuto dalle gestioni separate dei PIP è stato del 3,8 per cento. A questo proposito, è opportuno ricordare che per i fondi pensione negoziali e aperti la contabilizzazione delle attività è al valore di mercato mentre nelle gestioni separate è al costo storico; ciò significa che la diminuzione dei corsi dei titoli obbligazionari incide sul rendimento solo nel caso in cui il titolo dovesse essere venduto prima della scadenza.

Guardando ai rendimenti delle forme pensionistiche complementari negli ultimi tre anni, si nota che i fondi pensione negoziali hanno in media più che assorbito gli effetti della crisi finanziaria del 2008 guadagnando il 4,8 per cento, mentre i rendimenti dei fondi aperti sono ancora marginalmente negativi, dello 0,3 per cento. Ad eccezione dei comparti azionari che restano in territorio negativo, le altre tipologie di comparto hanno tutte recuperato le perdite del 2008. Per quanto riguarda i PIP, il risultato dei prodotti *unit linked* di ramo III nel triennio 2008-2010 è negativo dell'8 per cento; le gestioni separate di ramo I hanno invece reso l'11 per cento.

2.4 I costi

L'onerosità della partecipazione a una forma pensionistica complementare viene misurata attraverso l'Indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC), che esprime l'incidenza dei costi sulla posizione maturata per ciascun anno di partecipazione.

Rispetto al 2009 non si registrano particolari variazioni. I fondi pensione negoziali si confermano la tipologia di forma pensionistica con costi di partecipazione più bassi:

l'ISC è dell'1 per cento per periodi di partecipazione di 2 anni e scende allo 0,2 per periodi di 35 anni; per i fondi aperti passa dal 2 all'1,1 per cento; per i PIP²² dal 3,6 all'1,5 per cento (per il significato e la metodologia di calcolo dell'ISC, *cf.* *Glossario* voce "ISC").

Su orizzonti temporali di lungo periodo, differenze anche piccole nei costi producono effetti di rilievo sulla prestazione finale. Ad esempio, sulla scadenza dei 35 anni e a parità delle altre condizioni – in particolare, i rendimenti lordi – la maggiore onerosità media rispetto ai fondi pensione negoziali si traduce in una prestazione finale più bassa del 17 per cento nel caso dei fondi pensione aperti e del 23 per cento per i PIP.

Tav. 2.8**Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾**

(dati di fine 2010; valori percentuali)

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

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

Oltre alle differenze nei valori medi dell'ISC per diverse categorie di forme pensionistiche complementari, si registra un'ampia dispersione dei costi applicati da ciascuna di esse. Tale caratteristica rende necessario ricorrere a un'analisi più articolata che tenga conto, da un lato, dell'intera distribuzione dei costi, dall'altro, dei diversi segmenti di mercato nei quali le forme operano in concorrenza fra loro (adesioni su base collettiva e adesioni su base individuale).

Si ricorda che le forme 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, la quale costituisce una porzione del

²² Nel paragrafo, laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP "nuovi".

patrimonio del fondo. Le spese sostenute dall'iscritto sono destinate a coprire gli oneri effettivamente sostenuti: se risultano superiori, la parte residuale andrà ad accrescere il patrimonio del fondo, tornando quindi nuovamente nel valore delle singole posizioni individuali; se le spese preventivate coprono in misura insufficiente gli oneri sostenuti la differenza sarà a carico del patrimonio.

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 che a coprire gli oneri effettivamente sostenuti, anche a remunerare il rischio d'impresa.

Nel segmento delle adesioni collettive, si confrontano fondi pensione negoziali e fondi aperti; a questi ultimi è possibile aderire su base collettiva per il tramite di accordi aziendali fra lavoratori e imprese ovvero accordi stipulati direttamente dal datore di lavoro con singoli dipendenti.

I costi utilizzati nell'analisi di seguito rappresentata sono quelli a consuntivo. Per i fondi pensione negoziali sono stati considerati i costi effettivamente sostenuti nel 2010. Tali costi includono anche gli oneri amministrativi coperti dai versamenti – ricorrenti, temporanei o *una tantum* – del datore di lavoro. 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) che, pur non essendo indicati in bilancio, dovrebbero essere considerati ai fini della valutazione del livello di efficienza del fondo negoziale. Per i fondi pensione aperti è stato utilizzato, come *proxy* dei costi a consuntivo, l'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni²³.

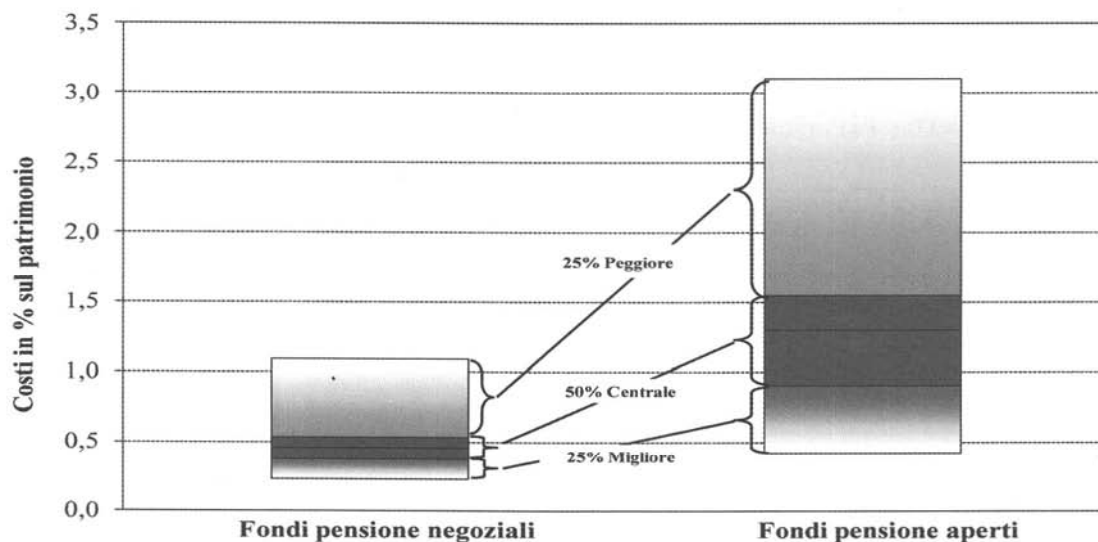
Il confronto fra le distribuzioni dei costi mette in luce come il quarto dei fondi negoziali più efficienti mostri un'onerosità inferiore rispetto ai valori minimi registrati dai fondi pensione aperti. Si tratta di iniziative previdenziali per le quali il raggiungimento di dimensioni ragguardevoli in termini di iscritti e di patrimonio gestito consente di beneficiare di economie di scala.

Per gli altri fondi negoziali (circa i tre quarti), i costi praticati si collocano in un intervallo nel quale si posizionano anche i migliori fondi aperti. Le condizioni praticate da questi ultimi risultano competitive laddove è prevista l'emissione di differenti classi di quota (*cfr. Glossario, voce "Classi di quota"*): alla fine del 2010, i fondi pensione aperti che ricorrevano a tale strumento erano 18.

²³ 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 2010, l'1 per cento degli iscritti ai fondi pensione negoziali aderisce ai comparti azionari, il 41 per cento ai comparti bilanciati, il 37 ai comparti obbligazionari e il 21 per cento ai comparti garantiti – per la classificazione dei comparti, *cfr. 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.

Tav. 2.9

Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.⁽¹⁾
(anno 2010; 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 esclusivamente i fondi pensione negoziali con risorse in gestione e i fondi pensione aperti con almeno un aderente su base collettiva al 31 dicembre 2010. Nella distribuzione dei fondi pensione aperti, emissioni di differenti classi di quota sono considerate fondi diversi.

La normativa vigente consente ai fondi aperti di differenziare la commissione di gestione in percentuale sul patrimonio, ovvero il costo il cui peso è preponderante su scadenze lunghe, attraverso l'emissione di differenti classi di quota. Queste ultime, rivolgendosi a collettività ben definite (differenziate, in genere, sulla base della loro numerosità), identificano un preciso bacino di riferimento e, pertanto, possono essere considerate come proposte previdenziali, ciascuna delle quali specificamente destinata ad adesioni collettive.

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 2010, gli iscritti a previdenza complementare che hanno aderito su base individuale erano 2,4 milioni: 1.160.000 relativi a PIP "nuovi"; 610.000 a PIP "vecchi" e 642.000 a fondi pensione aperti²⁴.

²⁴ Nel totale, gli individui che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi" (circa 66.000) sono considerati solo una volta.

La crescita nel corso dell'anno ha riguardato soprattutto i PIP “nuovi”: i nuovi iscritti per adesioni individuali, 308.000 nel complesso, erano relativi per l'89 per cento a tali forme e per il restante 11 per cento a fondi pensione aperti.

Tav. 2.10

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

	2009		2010		Nuovi iscritti	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Fondi pensione aperti	614.973	40,8	641.861	35,6	35.000	11,4
PIP “nuovi”	893.547	59,2	1.160.187	64,8	273.000	88,6
Totale	1.508.520	100,0	1.802.048	100,0	308.000	100,0
<i>Per memoria:</i>						
PIP “vecchi”	654.565		610.098			
Iscritti contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”	62.673		66.787			

I PIP continuano a rappresentare la tipologia di forma mediamente più costosa; ciò vale anche nel confronto dell'ISC per tipologia di linea di investimento.

I differenziali maggiori si registrano nelle linee azionarie e bilanciate, che rappresentano le linee più costose per entrambe le tipologie (lo scostamento è di circa 1,4 punti percentuali sui 2 anni e si mantiene particolarmente elevato, quasi un punto percentuale, sui 35 anni) e si attenuano molto nelle linee obbligazionarie (intorno allo 0,2 per cento).

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: 1,7 punti percentuali sui 2 anni; all'allungarsi del periodo di partecipazione, la differenza si attenua arrivando allo 0,4 per cento per periodi di partecipazione di 35 anni.

Tav. 2.11

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 2010; 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	0,8
	PIP	1,8	1,6	1,4	1,0
Bilanciate ⁽³⁾	Fondi pensione aperti	1,9	1,3	1,2	1,1
	PIP	3,3	2,6	2,3	2,0
Azionarie	Fondi pensione aperti	2,2	1,5	1,4	1,3
	PIP	3,6	2,9	2,6	2,2
Garantite ⁽⁴⁾	Fondi pensione aperti	1,8	1,2	1,0	0,9
	PIP	3,5	2,2	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 2010 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.

Nel segmento delle adesioni individuali le scelte dei singoli sembrano essere orientate soprattutto dalle modalità di offerta dei prodotti; la maggiore o minore economicità della forma sembra invece svolgere un ruolo secondario.

Guardando al settore dei PIP, negli ultimi due anni la crescita delle iscrizioni ha privilegiato una impresa di assicurazione che può avvalersi di un canale di collocamento con una diffusione sul territorio particolarmente capillare, che si affianca a una struttura del prodotto offerto molto semplice e con costi inferiori alla media del settore. Altri elementi che sembrano incidere sulle scelte sono il fatto di aver già "fidelizzato" il cliente con altri prodotti o di utilizzare una strategia di collocamento aggressiva.

3. L'attività della COVIP

Negli ultimi due anni la COVIP ha proceduto a rafforzare l'attività di vigilanza, ad analizzare il processo di investimento, a esaminare la solidità patrimoniale dei fondi preesistenti, a valutare le connessioni tra rischio e rendimento e, infine, a diffondere informazioni sulla previdenza complementare rivolte agli aderenti e sul proprio *modus operandi* rivolte agli operatori. A questi aspetti sono dedicati i paragrafi da 3.1 a 3.3 di questo capitolo. Nello svolgimento dell'attività la COVIP ha adeguato la propria azione alle innovazioni normative; in taluni casi ha dovuto introdurre nuove disposizioni e/o fornire interpretazioni dirette a colmare lacune o a eliminare dubbi applicativi; a questi aspetti sono dedicati i paragrafi 3.4 e 3.5.

3.1 L'attività di vigilanza

Nel corso degli ultimi anni l'attività della COVIP è stata improntata alla ricerca di soluzioni in grado di accrescere l'affidabilità e la trasparenza del sistema della previdenza complementare. Il conseguimento di un adeguato livello di fiducia costituisce infatti la condizione base per favorire lo svolgimento della funzione sociale dei fondi: la raccolta e l'investimento del risparmio che i lavoratori intendono destinare al soddisfacimento dei bisogni dell'età anziana.

A tal fine, l'azione si è concentrata, da una parte, su interventi in grado di elevare la qualità del servizio prestato dai fondi (in termini di trasparenza informativa, di correttezza dei comportamenti, di efficienza delle gestioni finanziarie, ecc.), dall'altra, nella ricerca di strumenti e metodi che consentissero di accrescere il grado di efficacia dell'attività di vigilanza. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, va rilevato che di recente la COVIP ha compiuto notevoli progressi nell'attuazione del progetto, da tempo allo studio, volto a ridefinire la strategia di vigilanza secondo un approccio *risk-based*; questo pone l'attenzione sui fattori di rischio che caratterizzano l'attività dei soggetti vigilati, graduando l'azione sui singoli fondi in funzione del probabile impatto sugli obiettivi intermedi o finali della vigilanza (*cfr. infra paragrafo 3.1.6*).

L'attività di vigilanza è stata rafforzata sotto il profilo sia delle analisi cartolari sia degli interventi ispettivi con una strategia maggiormente orientata alla prevenzione dei potenziali rischi, ovvero alla riduzione della probabilità del realizzarsi di eventi negativi in capo a singoli fondi o a specifiche categorie di fondi.

Siffatto impegno ha consentito di rilevare taluni ricorrenti profili di criticità, con evidenze più pronunciate in alcune tipologie di forme pensionistiche piuttosto che in altre. Le problematiche emerse costituiscono il punto di partenza per individuare i profili di rischio da tenere sotto controllo.

All'accrescimento dell'efficacia dell'attività di vigilanza ha contribuito anche un più intenso ricorso alle sanzioni amministrative (*cfr. infra paragrafo 3.1.5*).

3.1.1 La vigilanza cartolare

Dal secondo semestre del 2007, una volta completato l'adeguamento statutario e regolamentare di gran parte dei fondi, la COVIP ha dedicato notevole attenzione alla verifica della capacità dei fondi stessi di realizzare le iniziative previdenziali avviate e dell'adeguatezza degli assetti organizzativi agli impegnativi compiti da svolgere.

Sotto il primo profilo, sono state individuate alcune realtà, per lo più negoziali (di nuova istituzione e preesistenti) e di ridotte dimensioni, che incontravano serie difficoltà a raggiungere livelli di adesione e contribuzione adeguati alla sostenibilità dell'iniziativa previdenziale.

A queste situazioni la Commissione ha prestato costante attenzione, spingendo le fonti istitutive e i competenti organi delle forme pensionistiche a intraprendere percorsi di fusione, o comunque di confluenza in fondi di maggiori dimensioni; alcune iniziative sono già concluse e altre sono in via di definizione. In altri casi, la riflessione effettuata sulle prospettive di crescita ha condotto i fondi a optare per lo scioglimento volontario.

Per quanto attiene all'assetto organizzativo e in particolare alla struttura di governo, uno degli aspetti più delicati riguarda l'adeguatezza del modello di amministrazione e controllo adottato dai fondi.

Con riferimento alle forme pensionistiche costituite come soggetto giuridico autonomo, di nuova o preesistente istituzione, le cause delle inefficienze riscontrate sono in buona parte riconducibili a una non chiara definizione dei ruoli, e dunque delle responsabilità, dei diversi soggetti coinvolti nell'attività di indirizzo e controllo (consiglio di amministrazione e, al suo interno, consiglieri delegati con funzioni

manageriali e consiglieri non esecutivi con funzioni di vigilanza; collegio sindacale; direttore generale/responsabile; gestori finanziari e *advisor*).

Gli interventi di vigilanza nelle situazioni individuate hanno consigliato ai fondi l'adozione di assetti organizzativi idonei al perseguimento di un maggior livello di efficienza nello svolgimento dell'attività amministrativa e in particolare nell'investimento delle risorse. A tale fine appaiono fondamentali alcuni presidi: per quanto riguarda i consiglieri più direttamente coinvolti nella gestione finanziaria, la sussistenza di una professionalità che vada oltre il rispetto formale dei requisiti minimi di legge; un sistema di controllo interno che permetta, anche mediante il potenziamento delle tecnostutture, l'effettivo esercizio dei poteri-doveri di verifica e di intervento da parte dei consiglieri delegati e del collegio sindacale; un sistema completo ed esauriente di flussi informativi che ponga le condizioni per una proficua interazione tra l'organo di gestione, i soggetti ai quali le attività vengono esternalizzate e l'organo di controllo; infine l'autonomia dei fondi rispetto alle fonti istitutive.

Anche nell'assetto di governo dei fondi pensione aperti e dei PIP sono stati rilevati alcuni aspetti meritevoli di attenzione. In particolare, è emersa una non piena consapevolezza del ruolo ricoperto dai responsabili dei fondi, i quali, come è noto, sono incaricati di verificare, in autonomia e indipendenza rispetto alle società istitutrici, che l'amministrazione e la gestione dei fondi avvenga nell'esclusivo interesse degli iscritti. In quasi tutti i casi di criticità riconducibili alle procedure adottate o ai comportamenti posti in essere dalla società sono state riscontrate manchevolezze nei controlli operati dal responsabile; a interventi di vigilanza effettuati nei confronti delle società si sono spesso accompagnati richiami nei confronti di coloro cui è affidato tale ruolo; spesso ne sono derivate anche azioni sanzionatorie.

Va peraltro rilevato che la scelta operata dal legislatore, di sostituire con un "responsabile" esterno al fondo la figura aziendale parimenti denominata (prima operante nell'ambito della struttura della società istituttrice), ha fatto venire meno un ruolo di coordinamento dell'attività complessiva del fondo pensione aperto e reso più difficoltoso il rapporto tra le società e l'autorità di vigilanza, riducendo talvolta l'immediatezza e l'efficacia dell'interlocuzione.

Per quanto riguarda i fondi pensione preesistenti, in tema di *governance* è stata avviata una verifica delle forme di organizzazione adottate dai fondi interni bancari e assicurativi al fine di assicurare la partecipazione degli iscritti alla vita del fondo, secondo quanto previsto nel DM Economia 62/2007; l'attenzione si è concentrata sui fondi che gestiscono regimi a contribuzione definita. Per questi, infatti, l'esigenza di adeguati presidi finalizzati al coinvolgimento degli iscritti risulta più pressante: in tali forme pensionistiche il rischio della gestione delle risorse nella fase di accumulo ricade direttamente sugli aderenti.

Partendo dagli assetti organizzativi, l'attenzione della COVIP è stata rivolta anche all'esame dei risultati finanziari conseguiti dai fondi, soffermandosi sul processo di investimento dei fondi di nuova istituzione e sulla congruità delle riserve matematiche

dei fondi preesistenti a prestazione definita o a contribuzione definita con erogazione diretta delle rendite.

Quanto al primo profilo, si evidenzia che un modello di gestione inadeguato rispetto ai compiti demandati rileva in primo luogo per il processo di definizione delle politiche di investimento, portando a scelte non sempre pienamente consapevoli sullo stile di gestione da seguire e su altri aspetti che incidono sulla redditività degli investimenti. In casi non infrequenti i comportamenti dei consigli di amministrazione e dei gestori non rispondono appieno all'obiettivo di assicurare una gestione efficiente delle risorse. Talvolta i membri del consiglio di amministrazione non hanno piena contezza dell'importanza delle scelte loro affidate in materia; in alcune situazioni gli *advisor* non svolgono adeguatamente il loro ruolo di supporto tecnico del consiglio. Gli operatori finanziari in assenza di chiare indicazioni e di adeguati incentivi tendono ad attenersi strettamente agli obiettivi di composizione del portafoglio loro assegnati, non riuscendo a produrre *extra*-rendimenti.

I documenti che definiscono la politica di investimento risultano generici; non sempre indicano aspetti rilevanti quali: la parte delle risorse da affidare in gestione attiva, per operare in controtendenza rispetto al mercato, utilizzando a tal fine le analisi effettuate sui vari aspetti (aziende, settori di attività, aree geografiche, valute ecc.); la parte delle risorse da affidare in gestione passiva, al fine di detenere titoli nelle proporzioni osservate sul mercato, seguendone gli andamenti (essa risulta meno onerosa, in quanto non necessita di spese per valutazioni più approfondite su aree, settori e titoli in cui investire); la vita media (*duration*) desiderata per i titoli in portafoglio (da definire in base all'orizzonte temporale degli impegni assunti); la variabilità di lungo periodo delle varie tipologie di strumenti (azioni, titoli di Stato); la velocità di rotazione del patrimonio, misurata dal rapporto tra il flusso degli investimenti-disinvestimenti effettuati nell'anno e i mezzi affidati; la perdita massima accettabile o la variabilità massima del divario tra i rendimenti del portafoglio e quelli dei mercati di riferimento (cosiddetta *tracking error volatility*); il rendimento lordo da realizzare (da valutare nel lungo periodo).

Ne può derivare un'elevata frammentazione del patrimonio tra differenti modalità gestionali, un'eccessiva movimentazione delle risorse, costi elevati e infine un rendimento netto inferiore a quello dei mercati di riferimento (per un approfondimento sulle inefficienze della gestione finanziaria, *cfr. infra paragrafo 3.1.3*).

Alla congruità delle riserve matematiche rispetto agli impegni assunti, l'attenzione della COVIP si è soffermata sulla situazione dei fondi preesistenti a prestazione definita o a contribuzione definita e con erogazione diretta delle prestazioni. Le attività di questi fondi potrebbero rivelarsi nel tempo non sufficienti a garantire gli impegni assunti: sono già stati riscontrati squilibri tra l'entità degli attivi del fondo e le riserve tecniche rappresentative degli impegni nei confronti degli iscritti; tali squilibri si sono accentuati in conseguenza della crisi dei mercati finanziari del 2008. In tali casi, è stato inevitabile richiamare i fondi all'adozione di interventi in grado di ripristinare l'equilibrio in tempi quanto più possibile contenuti, anche valutando – ove necessario – un incremento dei

flussi di contribuzione o una riduzione delle prestazioni in erogazione. Questi interventi richiedono peraltro una preventiva valutazione delle fonti istitutive, delle quali va richiamata l'attenzione in tutti i casi in cui la situazione attuariale del fondo inizi a presentare significative criticità. Nei casi in cui si è riscontrato uno squilibrio iniziale o tendenziale, la Commissione ha invitato i competenti organi dei fondi a effettuare valutazioni più prudenti, se necessario verificando i risultati mediante appositi *stress test*, al fine di individuare con tempestività gli interventi occorrenti.

Anche in situazioni non particolarmente problematiche, è comunque necessario porre attenzione all'adeguatezza delle basi demografiche, economiche e finanziarie utilizzate nel calcolo delle riserve matematiche, da definire in modo quanto più possibile prudentiale (sul tema della solidità patrimoniale dei fondi pensione preesistenti *cfr. infra paragrafo 3.1.4*).

Per quanto riguarda l'attività amministrativa dei fondi, nello scorso anno una delle aree operative con maggiori criticità è risultata quella legata alla liquidazione delle prestazioni e, in particolare, ai trasferimenti e ai riscatti delle posizioni individuali. Gli iscritti ai fondi pensione aperti e ai PIP hanno segnalato ritardi nella definizione di dette prestazioni; anche i fondi pensione negoziali presentano, sotto tale profilo e sia pure in minor misura, problemi analoghi.

Al di là dei ritardi determinati da incompletezza della domanda e/o della documentazione necessaria o da difficoltà di interlocuzione tra i fondi interessati, è emerso come numerose società non siano dotate di procedure in grado di assicurare una tempestiva chiusura delle operazioni, o almeno una definizione delle stesse entro il termine massimo di sei mesi indicato dalla normativa.

In casi particolari è stato riscontrato come il rilevante tempo impiegato per la definizione dell'operazione è stato motivato da richieste di documenti di cui non sempre è riscontrabile l'effettiva necessità. Con riferimento ai PIP, al fine del completamento dell'operazione di riscatto o di trasferimento, risulta che da alcune imprese di assicurazione venga richiesta la restituzione dell'originale di polizza, secondo una prassi invalsa nel settore assicurativo. In tali circostanze, le società sono state sollecitate a modificare tale comportamento, non ravvisandosi, specie per le operazioni di trasferimento, la necessità del suddetto documento e anzi riscontrandosi come la richiesta rappresenti un appesantimento degli oneri a carico degli iscritti e una ricorrente causa di reclamo da parte degli stessi.

In considerazione delle difficoltà riscontrate nella gestione delle procedure di trasferimento e di riscatto delle posizioni individuali, la Commissione ha deciso di avviare un tavolo di autoregolamentazione (*cfr. infra paragrafo 3.4*), attraverso cui favorire il confronto tra le associazioni rappresentative degli operatori al fine di valutare l'adozione di pratiche in grado di offrire agli iscritti maggiori garanzie circa le modalità e i tempi di dette operazioni.

L'attività di vigilanza ha anche individuato quale area meritevole di attenzione quella della raccolta delle adesioni. Con riferimento ai fondi aperti e ai PIP, gli accertamenti effettuati hanno consentito di verificare l'esistenza di criticità nei rapporti tra le società istitutrici di dette forme e i soggetti incaricati del collocamento. Frequentemente, anche in presenza di programmi di formazione dei collocatori diretti a garantire una corretta raccolta delle adesioni, le società non hanno predisposto un sistema di controlli tesi ad accertare l'aderenza dei comportamenti alle indicazioni fornite.

Anche su tale argomento la Commissione ha avviato un tavolo di autoregolamentazione con le Associazioni rappresentative degli operatori, volto a verificare la possibilità di predisporre un questionario per la valutazione del fabbisogno previdenziale dell'aderente²⁵.

Le segnalazioni provenienti dagli iscritti hanno portato a soffermare l'attenzione anche sugli standard di trasparenza adottati dai fondi e sull'efficacia dei canali di informazione e comunicazione impiegati per la gestione dei rapporti con gli aderenti.

Con riferimento alla liquidazione delle prestazioni, è stato rilevato che non sempre l'iscritto è in grado di verificare le modalità con cui si è pervenuti alla determinazione della somma spettante, anche a causa di una disciplina fiscale particolarmente articolata, e ciò crea difficoltà nei rapporti con il fondo. Al fine di agevolare le verifiche da parte dell'aderente, la Commissione, nell'ambito della revisione delle "Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti" effettuata con la Deliberazione del 22 luglio 2010 (*cf. infra paragrafo 3.4*), ha stabilito che in caso di liquidazione delle prestazioni (prestazioni in capitale, riscatti, anticipazioni) l'erogazione delle somme venga accompagnata da una apposita comunicazione esplicativa dei criteri seguiti per la loro determinazione.

Nel corso degli ultimi anni i fondi pensione preesistenti si sono posti il problema di mettere a disposizione degli iscritti e dei potenziali iscritti informazioni esaurienti sull'attività della forma. Alcuni fondi, rivolti a un diffuso bacino di aderenti, hanno deciso di dotarsi di una Nota informativa per la raccolta delle adesioni, utilizzando – talvolta con adattamenti – lo schema predisposto dalla COVIP per i fondi di nuova istituzione. Dal canto suo, la Commissione, con la citata revisione delle "Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti", ha esteso alle forme pensionistiche preesistenti a contribuzione definita l'obbligo di trasmettere annualmente agli iscritti una comunicazione riassuntiva della posizione individuale maturata. In prospettiva verrà prestata attenzione alle modalità con le quali le forme pensionistiche preesistenti adotteranno i nuovi standard di trasparenza.

²⁵ Il questionario dovrebbe essere in grado di facilitare le verifiche in materia di adeguatezza/appropriatezza del prodotto, richieste dalla normativa in materia di intermediazione finanziaria e di intermediazione assicurativa e richiamata dal "Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari" adottato dalla COVIP nel maggio 2008. Il questionario dovrebbe altresì promuovere una uniformità di comportamento da parte dei fondi pensione, nel rispetto, ovviamente, della natura e conseguentemente delle caratteristiche operative delle diverse forme pensionistiche (*cf. infra paragrafo 3.4*).

In linea generale, si rileva come le lamentele degli iscritti rivestano particolare importanza per l'attività di vigilanza della Commissione. In questo quadro si inseriscono le disposizioni emanate in materia di reclami, con particolare riguardo all'introduzione di apposite indicazioni sulla gestione, da parte dei fondi, delle comunicazioni loro pervenute, sui tempi e sulle modalità della trattazione. E' stato altresì previsto che i fondi informino periodicamente la COVIP circa i reclami ricevuti, mediante una segnalazione periodica i cui contenuti sono standardizzati ("Istruzioni in materia di trattazione dei reclami" deliberate dalla COVIP nel novembre 2010; *cf. infra* paragrafo 3.4). In questo modo si richiama l'attenzione del fondo sulla valutazione e sulla soluzione di quei profili di criticità che risultino più ricorrenti, ponendo nel contempo l'autorità di vigilanza in grado di conoscere e verificare, anche in termini comparativi, i profili di rischiosità associati all'attività del fondo.

3.1.2 L'attività ispettiva

L'attività ispettiva trova legittimazione nell'art. 19, comma 2, lett. i) del Decreto lgs. 252/2005 che recita: la COVIP "*esercita il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale, contabile delle forme pensionistiche complementari, anche mediante ispezioni presso le stesse, richiedendo l'esibizione dei documenti e degli atti che ritenga necessari*".

Una volta completato il consolidamento del quadro normativo di riferimento per la previdenza complementare, dal 2009 la COVIP ha reimpostato l'attività ispettiva per renderla più incisiva e più adeguata alla funzione istituzionale e ha contemporaneamente potenziato l'organico dell'Ispettorato. È stato così possibile aumentare il numero delle ispezioni effettuate in ciascun anno, ampliarne l'ambito di indagine, pianificare l'attività in modo sistematico e infine analizzare e classificare gli esiti dell'azione sin qui svolta.

Nel nuovo contesto la COVIP si pone come obiettivo di sottoporre ciclicamente a controlli ispettivi le maggiori forme pensionistiche in modo da coprire, in un congruo lasso temporale, la quasi totalità delle forme vigilate.

A oggi, l'attività ispettiva ha interessato 78 forme pensionistiche complementari. Il patrimonio informativo acquisito ha permesso di conoscere le specificità operative di gran parte delle diverse forme pensionistiche, di individuare gli elementi di disallineamento rispetto alle regole, alle prescrizioni e ai principi di buona pratica operativa, di valutare il funzionamento del sistema di previdenza complementare nel suo complesso.

Una specifica attenzione è stata posta sulle criticità rilevate nei rapporti ispettivi redatti dal 2005. L'arco temporale considerato è quello successivo alla ridefinizione del quadro normativo di riferimento (Decreto lgs. 252/2005) e all'introduzione della normativa di attuazione da parte della COVIP.

L'accurata valutazione degli esiti consente alla COVIP di adottare provvedimenti volti a eliminare i profili di debolezza rilevati nel sistema (*cf. infra paragrafo 3.5*)²⁶.

Le informazioni raccolte sono state analizzate, classificate, raggruppate per macroaree e per tipologia di disfunzioni e inserite in una base dati. Le disfunzioni si riferiscono per il 52 per cento alla macroarea dell'Assetto organizzativo, per il 34 alla *Governance*, per il 10 alla Gestione delle risorse finanziarie e per il 4 alla Trasparenza.

Per una corretta interpretazione dei dati occorre tenere conto che i risultati hanno valenza statistica solo con riferimento al campione ispezionato e, pertanto, potrebbero non sempre trovare pieno riscontro a livello di sistema.

Di seguito vengono rappresentate, distinte per macroarea, le criticità che, per diffusione tra le diverse tipologie di fondi e rilevanza, risultano più significative.

Assetto organizzativo. Sono risultati prevalentemente carenti gli aspetti legati all'esercizio delle funzioni del responsabile della forma pensionistica (interpretazione del ruolo, presidi e controlli della struttura organizzativa, verifica dell'osservanza della normativa vigente) e alla gestione operativa delle forme (procedure, attività di predisposizione dei documenti di bilancio, sistema contabile). Questi aspetti, che costituiscono la quasi totalità delle criticità rilevate, hanno interessato nove fondi su dieci sia nel settore dei negoziali che in quello dei preesistenti.

Con riferimento all'esercizio delle funzioni del responsabile, sono emerse:

- carenze nell'espletamento delle funzioni dovute alla parziale o errata consapevolezza delle proprie attribuzioni. Il fenomeno descritto si riscontra nel 14 per cento delle forme ispezionate (negoziali 10 per cento, preesistenti 14 per cento, aperti 30 per cento);
- inadeguatezze dei presidi organizzativi della struttura operativa e dei relativi controlli di funzionamento, presenti in quasi il 10 per cento dei fondi negoziali e nel 30 per cento dei fondi preesistenti;
- violazioni della normativa vigente: il responsabile ha disatteso la prescrizione normativa e regolamentare, ovvero ha omesso di verificarne il rispetto da parte degli organi sociali. Ciò è stato rilevato nel 40 per cento dei fondi negoziali, nel 15 dei preesistenti e nel 20 per cento di quelli aperti.

²⁶ Fra questi rientra una circolare, di recente diffusione, che segnala alle forme pensionistiche ed alle loro società istitutrici una lista delle principali criticità riscontrate con la finalità di consentire l'eventuale individuazione di talune di esse all'interno dei propri sistemi gestionali e impostare i necessari interventi correttivi.

Nell'ambito della gestione operativa, in ordine ai profili sopra richiamati sono state rilevate:

- assenza o carenza di procedure nella gestione degli esposti e delle prestazioni (anticipazioni, trasferimenti, riscatti e prestazioni previdenziali) come pure nelle fasi di lavoro relative al protocollo e all'archiviazione della documentazione. Le conseguenti anomalie sono risultate presenti in circa il 40 per cento dei fondi negoziali, il 30 dei preesistenti, il 50 degli aperti e il 90 dei piani individuali pensionistici ispezionati;
- incompletezze dei documenti di bilancio sia sotto il profilo sostanziale (disallineamento di dati fra diversi documenti) sia sotto il profilo formale (mancata sottoscrizione del progetto di bilancio e del documento approvato; mancata trascrizione degli stessi nei libri sociali; superamento dei termini statutari per l'approvazione). Queste carenze sono state riscontrate in quasi il 20 per cento dei fondi negoziali, nel 43 dei preesistenti e nel 20 di quelli aperti;
- disfunzioni nel sistema contabile inerenti alla rilevazione delle singole operazioni, alla loro corretta imputazione e, talora, alla mancata tenuta di una contabilità organizzata. Dette anomalie sono state rilevate nel 20 per cento dei fondi negoziali, nel 30 dei preesistenti e nel 10 degli aperti.

Governance. La funzione (che si occupa delle strategie di funzionamento, di adeguati assetti organizzativi e delle scelte gestionali per il raggiungimento del programma previdenziale) presenta spesso anomalie che riguardano l'operatività degli organi di amministrazione e di controllo nonché le procedure di nomina e accertamento dei requisiti per l'assunzione delle cariche; nel loro insieme raccolgono la quasi totalità delle criticità rilevate nel settore.

In otto casi su dieci dette anomalie riguardano il funzionamento degli organi sociali; si sostanziano in comportamenti dei componenti non adeguati ai compiti loro demandati sia negli aspetti formali (correttezza e completezza delle verbalizzazioni) sia in quelli sostanziali (formazione impropria del processo decisionale, esercizio parziale delle attribuzioni e carenza di dialettica collegiale nelle scelte di funzionamento del fondo). Queste criticità hanno interessato il 40 per cento dei fondi negoziali e il 64 di quelli preesistenti.

Le disfunzioni rilevate nell'ambito dei procedimenti di accertamento del possesso dei requisiti di legge per ciascun componente – onorabilità, professionalità, inesistenza di cause impeditive, d'incompatibilità e di decadenza – hanno riguardato il 20 per cento dei fondi negoziali e il 50 dei preesistenti.

Gestione delle risorse finanziarie. Le criticità rilevate in questo ambito rappresentano solamente un decimo del totale delle anomalie acquisite nella base dati. Il settore non sembrerebbe, quindi, richiedere particolari apprezzamenti. Tuttavia, una lettura attenta dei risultati ha fatto emergere che le anomalie attengono a profili di grande rilevanza: il 30 per cento dei fondi preesistenti presenta carenze nell'attività di programmazione delle strategie di investimento, ovvero una ridotta verifica del loro

grado di attuazione, fattori che rischiano di compromettere il raggiungimento dell'obiettivo previdenziale.

Le rimanenti disfunzioni, frammentate nelle restanti classi di anomalie, forniscono interessanti informazioni circa i comportamenti dei fondi in tema di controlli sugli *asset* patrimoniali, nonché sulle operazioni finanziarie e di reportistica. Dalle analisi condotte è emerso che il 14 per cento dei fondi preesistenti e il 10 di quelli negoziali non hanno effettuato controlli sull'adeguatezza dell'*asset allocation* strategica, pur in presenza dei rilevanti cambiamenti che nel tempo hanno interessato l'assetto dei fondi e i mercati finanziari; né hanno verificato la coerenza delle operazioni di investimento poste in essere con le indicazioni del consiglio di amministrazione o con le convenzioni di gestione. Inoltre, sempre nell'ambito dei fondi preesistenti, nel 14 per cento dei casi l'organo di amministrazione non ha ricevuto alcuna informazione sulla natura e sul volume delle operazioni finanziarie realizzate.

Trasparenza. L'analisi dei dati confluiti in questa macroarea, che rappresentano meno del 5 per cento del totale di quelli censiti, segnala situazioni meritevoli di attenzione.

La trasparenza, intesa come il complesso degli adempimenti informativi nei confronti dell'autorità e degli iscritti, riguarda profili propedeutici al corretto esercizio delle funzioni di vigilanza. In ordine all'informativa da fornire alla COVIP, le problematiche principali attengono all'osservanza delle disposizioni prescritte (adempimenti informativi, segnalazioni di conflitto di interessi e di situazioni di squilibrio). In tale ambito, ben il 50 per cento dei fondi negoziali e il 30 per cento di quelli preesistenti ispezionati hanno disatteso alcune delle prescrizioni di riferimento.

Sempre nell'ambito di questa macroarea, in quasi il 20 per cento dei fondi negoziali e nel 15 per cento di quelli preesistenti, gli aderenti non hanno ricevuto le informazioni prescritte, ovvero esse sono risultate incomplete o inesatte.

3.1.3 L'analisi delle strategie di investimento dei fondi di nuova istituzione

In base ai dati disponibili a livello mondiale, il rendimento in termini reali dei mercati finanziari nel lungo periodo risulta più che soddisfacente; per le azioni usualmente risulta superiore alla crescita del prodotto interno lordo. L'investimento da parte dei fondi pensione sui mercati finanziari internazionali offre quindi favorevoli opportunità per consentire ai lavoratori di soddisfare i bisogni dell'età avanzata.

Nell'attuale contesto di sostanziale stagnazione delle adesioni, occorre operare per porre in grado il sistema di previdenza complementare, non appena le condizioni esterne lo permetteranno, di diffondersi tra i lavoratori delle piccole imprese e le altre categorie di cittadini che oggi hanno una copertura pensionistica limitata. A questo fine è necessario operare su vari aspetti, in primo luogo sulla gestione finanziaria per assicurare la migliore combinazione tra rischio e rendimento; è necessario cioè porre le condizioni affinché, da un lato, il rendimento netto dei fondi, cogliendo le opportunità offerte dal mercato, possa risultare sempre più favorevole e, dall'altro, l'esposizione al rischio rimanga contenuta. Una resa adeguata dei fondi investiti e il contemporaneo contenimento dei costi possono costituire utili strumenti per assicurare l'adesione al sistema di strati sempre più ampi di lavoratori.

In questa direzione spinge anche la recente crisi finanziaria che ha interessato i mercati internazionali; essa ha posto in luce l'esigenza di un'attività di vigilanza più attenta a valutare la combinazione rischio-rendimento degli investimenti e i connessi costi di gestione.

La COVIP nell'arco degli ultimi anni ha focalizzato l'attenzione su alcuni indicatori che consentono di esaminare i vari aspetti della gestione finanziaria dei fondi pensione di nuova istituzione e di individuarne i punti salienti e le eventuali disfunzioni.

Un'attenta analisi della rispondenza delle gestioni finanziarie dei fondi pensione di nuova istituzione (fondi pensione negoziali e aperti) agli obiettivi perseguiti ha fatto emergere alcune aree di inefficienza:

- una durata media finanziaria dei titoli di debito in portafoglio contenuta in rapporto all'orizzonte temporale degli impegni;
- un indice di rotazione del capitale elevato in rapporto alla natura di lungo periodo degli investimenti;
- una variabilità delle differenze di rendimento mensili tra i portafogli gestiti e i mercati di riferimento, limitata se correlata con l'ingente ammontare delle operazioni di acquisto e di vendita;
- un rendimento netto delle gestioni inferiore in media a quello registrato dai *benchmark* di riferimento;
- un rapporto rendimento lordo-rischio insoddisfacente in termini relativi.

Problemi analoghi a quelli rilevati per la previdenza complementare italiana interessano anche i sistemi dei paesi più evoluti, in particolare quelli anglosassoni: le disfunzioni risultano però di minor rilevanza. Rispetto al nostro sistema la durata degli investimenti finanziari è più elevata; la velocità di rotazione del capitale più bassa; il divario tra i rendimenti realizzati e quelli dei mercati di riferimento più contenuta.

Gli investimenti obbligazionari dei fondi pensione di nuova istituzione, che rappresentano la gran parte (70 per cento) delle risorse gestite, sono caratterizzati da una

*duration*²⁷ molto limitata in rapporto alla natura degli impegni (nel 2010 pari a 3,5 anni sia per i fondi pensione negoziali sia per i fondi pensione aperti). Anche se si tiene conto della componente azionaria in portafoglio, pari in media al 30 per cento del capitale complessivo, per la quale non è prevista alcuna scadenza, il giudizio espresso con riferimento alle obbligazioni non muta sostanzialmente.

Tav. 3.1**Fondi pensione di nuova istituzione. *Duration* dei titoli di debito in portafoglio.**

(valori in anni e frazioni di anno)

	2006	2007	2008	2009	2010
Fondi pensione negoziali	3,8	3,5	3,3	3,4	3,5
Fondi pensione aperti	4,1	4,2	4,0	3,9	3,5

In base all'età media degli aderenti ai fondi, circa 44 anni, le erogazioni per le prestazioni pensionistiche dovrebbero assumere valori di rilievo tra circa 20 anni²⁸; l'erogazione di prestazioni diverse da quelle pensionistiche (anticipazioni, riscatti) e la possibilità di trasferimenti non possono giustificare l'elevato divario oggi esistente tra la durata media degli investimenti finanziari e il periodo che intercorre tra l'adesione ai fondi e il collocamento a riposo²⁹. Sembrerebbe quindi necessario estendere in misura significativa l'orizzonte temporale degli investimenti dei fondi. Gli investimenti obbligazionari con scadenze lunghe sono di norma caratterizzati da rendimenti più elevati e la variabilità, e quindi il rischio di questi strumenti, tende progressivamente a ridursi con l'allungarsi del periodo di detenzione: la tendenza all'allungamento delle scadenze trova in sostanza giustificazione anche in una migliore combinazione rischio-rendimento degli investimenti³⁰. Anche per le azioni l'allungamento del periodo di detenzione riduce il rischio.

La contenuta *duration* degli investimenti obbligazionari sopra rilevata ovviamente accresce l'ammontare dei titoli in scadenza in ciascun anno e quindi quello degli acquisti, ovvero la cosiddetta velocità di rotazione del patrimonio (cosiddetto *turnover* di portafoglio)³¹. Una vita media residua di 4 anni del portafoglio obbligazionario implica che in media ogni anno venga a scadenza il 25 per cento dei titoli in essere alla fine dell'esercizio precedente. Qualora, in una fase iniziale di attività, l'orizzonte

²⁷ La *duration* misura la vita media residua di un portafoglio obbligazionario tenendo in considerazione anche i periodi in cui verranno corrisposte le cedole.

²⁸ E' presumibile che l'effettivo avvio delle erogazioni potrà aver luogo ancora più tardi: l'età di pensionamento di vecchiaia per il sistema pubblico (cui è legata l'erogazione delle pensioni complementari) è stata recentemente correlata con l'allungamento delle speranze di vita.

²⁹ In caso di erogazione diretta delle rendite, al raggiungimento del collocamento a riposo il fondo non dovrà liquidare l'intero montante accumulato ma solo la prima rata del trattamento.

³⁰ Qualora il titolo a cedola fissa venga detenuto sino alla scadenza non vi è alcun rischio di perdita in conto capitale dovuto a un eventuale rialzo dei tassi (il rendimento potrà semplicemente risultare inferiore a quello di mercato per il periodo in cui si manifestasse l'aumento dei tassi).

³¹ Il *turnover* di portafoglio è generalmente calcolato come rapporto tra il valore minimo degli acquisti e delle vendite effettuate in un anno e il patrimonio medio gestito.

temporale degli investimenti si estendesse a 20 anni, le scadenze annue a regime sarebbero pari solamente al 5 per cento del patrimonio; nell'immediato, a un sostanziale innalzamento della durata degli investimenti corrisponderebbe, per un periodo piuttosto lungo, l'assenza di rimborsi e, quindi, il venire meno della necessità di provvedere al reinvestimento dei fondi; in tale contesto le operazioni di acquisto di nuovi titoli dovrebbero riguardare unicamente l'investimento dei nuovi introiti contributivi.

In base ai dati disponibili, la velocità di rotazione del capitale obbligazionario amministrato risulta ben superiore a quella che sarebbe spiegata dalla limitata *duration*. Ipotizzando una *duration* pari a 3,5 anni le scadenze e quindi le operazioni di reinvestimento ogni anno dovrebbero risultare pari a circa il 30 per cento dei mezzi amministrati. L'indice di rotazione delle obbligazioni si attesta invece su valori superiori al 100 per cento annuo sia per i fondi pensione aperti che per i fondi pensione negoziali (valore del tutto analogo a quello che si rileva per i fondi comuni italiani). Ciò significa che nel giro di un anno tutto il capitale gestito viene "ruotato" attraverso operazioni di acquisto e vendita. Si tratta di una modalità gestionale più simile a quella che ci si attenderebbe da investitori caratterizzati da un'ottica di breve periodo, piuttosto che da istituzioni che, per la natura degli obiettivi perseguiti, dovrebbero operare guardando al lungo periodo.

I fondi pensione anglosassoni investono in azioni una quota doppia rispetto a quelli italiani (circa il 50 per cento) e ciò aumenta la durata media degli investimenti; è inoltre da considerare che la velocità di rotazione del capitale azionario è pari a meno della metà rispetto al valore rilevato in Italia. In base ai limitati dati disponibili anche la *duration* degli investimenti obbligazionari è molto maggiore di quella dei fondi italiani. Nei paesi anglosassoni si osserva una stretta correlazione tra la *duration* delle attività e quella delle passività; quest'ultima, in base ad alcuni campioni di fondi analizzati da una primaria società di consulenza internazionale, nella fase di avvio (situazione analoga a quella dei fondi pensione italiani di nuova istituzione) è compresa tra 17 e 20 anni.

Tav. 3.2

Fondi pensione di nuova istituzione. Tasso di rotazione del capitale investito (*turnover*).
(valori percentuali)

	2006	2007	2008	2009	2010
Fondi pensione negoziali					
Titoli di debito	103,6	113,6	144,7	99,2	129,0
Titoli di capitale	128,2	182,4	152,2	115,8	143,9
OICR ⁽¹⁾	42,6	56,1	67,1	74,1	79,2
Totale	101,3	119,1	133,8	95,5	122,2
Fondi pensione aperti					
Titoli di debito	125,6	123,7	143,1	105,7	101,2
Titoli di capitale	107,0	186,1	195,5	154,9	187,2
OICR ⁽¹⁾	77,7	57,1	74,1	55,2	58,1
Totale	101,7	114,2	128,6	98,3	105,7

(1) I dati sono riferiti alle operazioni di acquisto e di vendita di quote di OICR; essi non tengono pertanto conto della movimentazione di mezzi finanziari effettuata dagli OICR.

Se si esamina la tipologia delle attività finanziarie, si può notare come la velocità di rotazione sia più ampia per i titoli azionari rispetto a quelli obbligazionari; i mercati azionari offrono infatti maggiori possibilità di realizzare guadagni in conto capitale attraverso operazioni di acquisto e vendita basate sulle analisi delle prospettive di espansione delle aziende emittenti.

A livello internazionale la velocità di rotazione dei capitali amministrati risulta inferiore rispetto a quella rilevata nel nostro Paese; negli Stati Uniti, per i fondi pensione e per i fondi comuni di investimento essa è pari a meno della metà del valore indicato per i fondi italiani; per i titoli azionari è pari al 60 per cento, oltre che per i fondi pensione, anche per i fondi comuni; la velocità di rotazione del capitale per i titoli obbligazionari è pari al 30 per cento. Negli Stati Uniti gran parte dei fondi pensione investono i mezzi disponibili nell'acquisto di quote dei fondi comuni. In base alle informazioni disponibili, i fondi pensione statunitensi migliori concentrano gli investimenti nell'acquisto di quote di fondi comuni caratterizzati da una velocità di rotazione inferiore alla media.

Dall'insieme delle osservazioni avanzate deriva che la *duration* e quindi la velocità di rotazione del capitale debbono essere il frutto di una scelta "consapevole" del consiglio di amministrazione dei fondi che deve essere strettamente legata alla lunghezza del periodo di maturazione degli impegni; tali parametri dovrebbero essere oggetto di idonee valutazioni *ex ante* e di precise misurazioni *ex post*. A tal fine la COVIP proporrà che nel documento sulla politica di investimento del fondo debbano essere indicate anche la *duration* del capitale investito e una misura attesa di *turnover* (o un limite massimo), da riportare nelle convenzioni di gestione³².

Un'elevata velocità di rotazione del capitale genera rilevanti costi di negoziazione che si riflettono sul rendimento netto degli investimenti. Nei bilanci dei fondi la contabilizzazione di questi oneri riguarda quasi esclusivamente le commissioni relative all'acquisto e alla vendita dei titoli di capitale. In gran parte dei casi non vengono esplicitati i costi di negoziazione delle obbligazioni che sono usualmente inglobati nel divario tra i prezzi dei titoli addebitati/accreditati ai fondi e quelli spuntati sul mercato dall'intermediario. La contabilizzazione solamente parziale di questi oneri non ne rende agevole una esatta quantificazione. Il problema interessa anche i mercati più evoluti: il *TER* (*Total expense ratio*), il principale indicatore dell'onerosità dei fondi a livello mondiale, non tiene conto degli oneri di negoziazione.

In base alle rilevazioni effettuate a livello internazionale e alle stime che è possibile effettuare sulla base delle limitate indicazioni disponibili per l'Italia (tra i quali l'attuale *turnover*) l'insieme dei costi di transazione (inclusi quelli impliciti nei prezzi di acquisto e vendita) si può stimare in media pari allo 0,2-0,3 per cento del patrimonio amministrato. Per una valutazione complessiva dei costi di natura finanziaria per i fondi

³² In tale ambito andrebbe valutata l'opportunità di gestire le risorse attraverso strumenti finanziari (vedi OICR) il cui *turnover* potrebbe essere incompatibile con quello atteso.

pensione negoziali, agli oneri di negoziazione si devono aggiungere quelli relativi al compenso dovuto ai gestori finanziari e alla banca depositaria, valutabili nel complesso in ulteriori 0,2 punti percentuali del patrimonio.

In linea teorica l'obiettivo di un'elevata velocità di rotazione del capitale dovrebbe essere quello di innalzare il tasso di rendimento, per effetto dei guadagni in conto capitale che dovrebbero scaturire dalle operazioni di acquisto e di vendita; i costi di transazione dovrebbero essere più che compensati dagli *extra*-rendimenti realizzati. Questa ipotesi non sembra però essere suffragata dai dati disponibili.

Ex ante sembrerebbe inoltre logico che a un'elevata velocità di rotazione del capitale debba associarsi un alto valore della rischiosità relativa del portafoglio (nelle gestioni a *benchmark* misurata dalla *TEV*³³). Tale risultato potrebbe non realizzarsi solamente nel caso in cui il valore del rischio assunto con le singole operazioni fosse molto modesto. In base ai dati disponibili sembrerebbe che il rischio unitario in effetti sia limitato: nonostante l'alta velocità di rotazione del capitale, la *TEV* osservata nelle gestioni dei fondi pensione negoziali e in quelli aperti è infatti contenuta. Nel periodo 2006-2010 essa è risultata pari allo 0,5 per cento annuo per i fondi pensione negoziali (per questi l'indicatore risulta spesso inferiore al limite consentito dalle convenzioni). Per i fondi aperti la *TEV* risulta pari all'1,3 per cento.

L'elevato *turnover* e la bassa *TEV* sono sintomi di una limitata efficienza della gestione finanziaria: tali indicatori sembrano configurare uno stile di gestione volto a replicare l'andamento dei mercati di riferimento (quindi simile a quello delle gestioni passive) con oneri di transazione elevati (caratteristici delle gestioni attive).

Il confronto dei rendimenti conseguiti nel medio periodo dai fondi pensione con il *benchmark* conferma tale situazione. Negli ultimi 5 anni, sia per i fondi pensione negoziali sia per i fondi aperti, il rendimento medio annuo composto al lordo della fiscalità e degli oneri di gestione³⁴ e al netto di quelli di transazione è risultato di poco inferiore (0,3 per cento per i fondi pensione negoziali e 0,1 per i fondi aperti) al valore del *benchmark* inclusivo dei dividendi sulle azioni e delle cedole sulle obbligazioni, ovvero al rendimento dei mercati di riferimento. I rendimenti, al netto di tutti i costi finanziari (sia di quelli contabilizzati con esattezza sia di quelli inglobati nei differenziali di prezzo dei titoli) e amministrativi, risultano in media inferiori a quelli dei rispettivi mercati (0,4 per cento per i fondi pensione negoziali e 1,1 per cento per i fondi pensione aperti). La situazione per i fondi pensione aperti è meno favorevole unicamente in relazione alla maggiore rilevanza dei costi, da ricondurre soprattutto al servizio di collocamento di tipo personalizzato offerto all'aderente.

³³ La *TEV*, *Tracking error volatility*, è l'indice che misura il grado di fedeltà della gestione rispetto al *benchmark*; è calcolata come scarto quadratico medio annualizzato delle differenze dei rendimenti lordi mensili tra portafoglio gestito e *benchmark*.

³⁴ Per i fondi pensione negoziali si tratta delle commissioni corrisposte ai gestori finanziari e alla banca depositaria; per i fondi pensione aperti della commissione di gestione annua in percentuale sul patrimonio.

In sostanza, nel periodo esaminato, con la rapida rotazione del capitale il sistema non è riuscito ad ottenere *extra*-rendimenti in grado di compensarne i costi.

Se oltre ai risultati in termini di tasso si esaminano anche quelli in termini di *TEV*, emerge una scarsa capacità del sistema a generare combinazioni rischio-rendimento efficienti. Rapportando gli *extra*-rendimenti (peraltro anche se di poco negativi) al grado di rischio assunto (misurato dalla *TEV*), come rilevato molto contenuta per i fondi pensione negoziali ma limitata anche per i fondi aperti, si può calcolare il cosiddetto *information ratio*³⁵: un valore positivo elevato indica un'alta efficienza; al contrario, un valore negativo elevato è sintomo di scarsa efficienza.

Tav. 3.3

Fondi pensione di nuova istituzione. Rendimenti e rischi nel periodo 2006-2010.

(valori percentuali)

	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti
Rendimento ⁽¹⁾		
- rendimento lordo dei fondi ⁽²⁾	2,5	1,5
- rendimento lordo <i>benchmark</i> con dividendi e cedole ⁽³⁾	2,8	1,6
- rendimento netto dei fondi	2,1	0,3
- rendimento netto <i>benchmark</i> con dividendi e cedole ⁽⁴⁾	2,5	1,4
<i>Tracking error volatility</i> ⁽⁵⁾	0,5	1,3

(1) Rendimento medio annuo composto.

(2) Rendimento calcolato a partire dal rendimento netto, misurato dall'incremento del valore della quota nel corso di un determinato periodo, incrementato della fiscalità (11 per cento) e: a) per i fondi pensione negoziali, delle commissioni corrisposte ai gestori finanziari e alla banca depositaria (0,2 per cento annuo); b) per i fondi pensione aperti, del valore dell'ISC a 35 anni, considerato quale *proxy* della commissione di gestione in percentuale del patrimonio, neutralizzato dell'effetto fiscale.

Tale rendimento è al netto degli oneri di negoziazione (commissioni di intermediazione e differenziale denaro/lettera).

(3) Rendimento calcolato: a) per i fondi pensione negoziali, a partire dal rendimento medio annuo composto del *benchmark* comunicato dai fondi incrementato dello 0,2 per cento annuo (che tiene conto del fatto che il 40 per cento degli indicatori azionari attualmente utilizzati è senza dividendi); b) per i fondi pensione aperti, sostituendo la versione *price* degli indicatori azionari, basata sulle variazioni di prezzo e che risulta quella attualmente più utilizzata dai fondi, con la versione *total return*, che include i dividendi.

Sulla base dell'andamento degli indici azionari maggiormente rappresentativi, si stima che nel periodo considerato l'impatto dei dividendi sul rendimento di un indice azionario di tipo *price* sia stato dell'ordine del 2 per cento annuo.

(4) Rendimento calcolato al netto dell'imposta sostitutiva.

(5) Deviazione standard annualizzata delle differenze mensili tra il rendimento lordo dei fondi e quello del *benchmark*.

Sui mercati dei paesi avanzati la situazione sembrerebbe migliore. Negli Stati Uniti i fondi pensione sembrano in grado di realizzare rendimenti lordi superiori a quelli dei mercati di riferimento. I rendimenti netti risultano inferiori a quelli di mercato: anche in questo paese i costi dell'attività di investimento superano cioè l'*extra*-rendimento realizzato per effetto delle operazioni di acquisto e vendita. La situazione

³⁵ L'*information ratio* è il rapporto tra l'*extra*-rendimento realizzato nel periodo considerato (differenza tra il rendimento medio annuo composto della gestione e il rendimento medio annuo composto del *benchmark*) e la *tracking error volatility* (la volatilità annua delle differenze di rendimento tra portafoglio gestito e *benchmark*). Tale indicatore è una variante del più noto indice di *Sharpe* (l'*information ratio* considera il *benchmark* al posto dell'attività *risk-free* che viene utilizzata nell'indice di *Sharpe*)

risulta più negativa per i fondi comuni per i quali sia i rendimenti lordi sia quelli netti risultano inferiori a quelli dei mercati di riferimento. Il più favorevole risultato conseguito negli Stati Uniti dai fondi pensione sembra trovare giustificazione nella loro capacità di scegliere i fondi comuni migliori in cui investire le risorse disponibili (essi investono cifre importanti in questi organismi) e/o di far pesare la rilevanza dei fondi amministrati rispetto ai normali acquirenti di quote.

In conclusione, dal punto di vista dei rischi assunti, il tipo di gestione utilizzata dai fondi italiani sembrerebbe simile a quello che caratterizza una gestione prevalentemente passiva; si rileva però un'elevata velocità di rotazione del capitale cui corrispondono costi di negoziazione rilevanti assimilabili a quelli delle gestioni attive. La metodologia di gestione utilizzata sembra analoga a quella che caratterizza l'operato dei fondi comuni che sono destinati a essere immessi sul mercato al dettaglio, caratterizzati da ottiche di investimento di breve periodo.

È necessario che gli organi interessati dal processo di investimento esplichino con efficacia i rispettivi ruoli ispirandosi ai seguenti principi: i consigli di amministrazione, con l'eventuale ausilio degli *advisor*, dovrebbero compiere scelte oculate sullo stile di gestione (attiva, passiva o appropriato *mix* delle due) da seguire nell'attività di investimento. Andrebbero specificate tutte le caratteristiche che rilevano per garantire la stabilità dei fondi e la redditività degli investimenti (*duration*, *turnover*, *VaR*, *TEV*, *benchmark* inclusivo di dividendi e cedole, ecc.). I fondi si dovrebbero inoltre attrezzare per seguire e verificare con attenzione i risultati conseguiti dai gestori. Questi ultimi, nell'ambito della loro autonomia, occorre che diano scrupolosa attuazione alle direttive contenute nelle convenzioni e che limitino le operazioni di acquisto e vendita ai casi in cui è ragionevole attendersi un *extra*-rendimento.

Sembra dunque auspicabile che una quota rilevante del patrimonio sia gestita secondo uno stile passivo ma riducendo la velocità di rotazione del capitale (attraverso un allungamento della *duration* degli investimenti obbligazionari e una contrazione dell'ammontare delle operazioni di acquisto e vendita volte a trarre profitto dalle fluttuazioni dei prezzi); in tal modo si ridurrebbero conseguentemente i costi di negoziazione. La parte rimanente del patrimonio potrebbe essere gestita in modo attivo, continuando però a seguire un'ottica di investimento di lungo periodo: i rischi unitari potrebbero essere apprezzati sulla base di analisi approfondite delle aziende interessate (ai minori oneri di negoziazione potrebbe contrapporsi un aumento della remunerazione della gestione da destinare agli studi da compiere).

3.1.4 La valutazione della solidità patrimoniale dei fondi pensione preesistenti

La COVIP segue da tempo con attenzione la situazione patrimoniale dei fondi pensione preesistenti che coprono direttamente rischi demografici, vale a dire i fondi a prestazione definita o a contribuzione definita e con erogazione diretta delle rendite. Tra questi, particolare rilevanza è data, nello svolgimento dell'attività di vigilanza, ai fondi autonomi, cioè a quelli costituiti come soggetti distinti dalle aziende istitutrici; ciò in ragione del livello di rischiosità che può essere loro associato.

Nel complesso, i fondi autonomi che coprono rischi attuariali costituiscono, alla fine del 2010, circa il 15 per cento del totale dei fondi pensione preesistenti, pari a quasi il 36 per cento in termini di iscritti e il 29 per cento in termini di risorse destinate alle prestazioni.

In base ai dati trasmessi, la situazione patrimoniale di una parte dei fondi preesistenti presenta aspetti problematici. Il patrimonio di questi fondi appare inadeguato a coprire le riserve tecniche da detenere a copertura degli impegni assunti, in relazione anche agli effetti della crisi finanziaria. La situazione richiede particolare attenzione soprattutto nei fondi in cui non esiste una garanzia dell'azienda di appartenenza degli aderenti.

In alcuni casi si rilevano squilibri considerevoli tra l'entità del patrimonio e le riserve tecniche; ciò, nonostante i tassi di attualizzazione utilizzati nel calcolo delle riserve matematiche risultino superiori ai rendimenti dei fondi amministrati realizzati nell'ultimo quinquennio. Si tratta di casi limitati in termini di numero dei fondi interessati ma di dimensioni rilevanti in termini di iscritti e di risorse gestite.

Alle incertezze connesse con i tassi di attualizzazione utilizzati, in alcuni casi si aggiungono quelle che scaturiscono dall'utilizzo da parte degli attuari delle tavole di mortalità dell'ISTAT che sottostimano l'effettiva sopravvivenza dei pensionati, in quanto riferite a individui contemporanei – e non a generazioni di individui – e relative ad anni antecedenti a quelli in cui il calcolo viene effettuato.

Qualora i calcoli venissero effettuati utilizzando rendimenti pari a quelli realizzati nel passato e le speranze di vita fossero corrette per tenere conto degli andamenti in atto, il patrimonio diverrebbe ancora più inadeguato a far fronte agli impegni presi.

In queste situazioni la COVIP sollecita i fondi che presentano gli squilibri più rilevanti ad avviare programmi di risanamento dei piani previdenziali utilizzando tutti gli interventi che possono portare a questo risultato: aumenti dei contributi; riduzione delle prestazioni; innalzamento del rendimento realizzato attraverso l'investimento dei mezzi amministrati.

Nei casi in cui le prestazioni sono garantite dai datori di lavoro, è necessario che essi prendano atto della necessità di provvedere all'integrazione dei mezzi finanziari del fondo con opportuni stanziamenti di bilancio. Nei casi in cui non sussiste alcuna garanzia l'esigenza di una correzione risulta pressante.

Nell'ambito dell'azione correttiva va anzitutto verificata la possibilità di innalzare il rendimento dai livelli sperimentati nel passato a quelli osservati sui mercati di riferimento. Per conseguire risultati apprezzabili in questa direzione sono necessari un attento ripensamento delle strategie di investimento e una ristrutturazione del patrimonio amministrato.

La COVIP si riserva di esaminare l'attendibilità dei mutamenti proposti e di verificarne la realizzazione; nel caso l'azione programmata non risultasse idonea allo scopo, ovvero la sua attuazione non raggiungesse i risultati stabiliti, sarà necessario accentuare la correzione sugli altri versanti (aumenti dei contributi e/o riduzione delle prestazioni).

Ritardi nell'attuazione nell'aumento dei contributi e/o nella riduzione delle prestazioni produrrebbero un aumento degli squilibri e quindi renderebbero necessari interventi di entità ancora più ampia su generazioni di beneficiari numericamente sempre più limitate. Dal rinvio delle azioni correttive scaturirebbero sperequazioni di trattamento tra le varie generazioni di lavoratori ancor più ampie e quindi socialmente inaccettabili.

3.1.5 Le sanzioni

L'accrescimento dell'efficacia dell'attività di vigilanza comporta talvolta il ricorso alle sanzioni amministrative. L'esperienza maturata in questi anni, successivi alla messa a punto del relativo apparato normativo, ha portato a utilizzare lo strumento sanzionatorio, per molti aspetti delicato e complesso, soprattutto in funzione rafforzativa degli interventi di vigilanza disposti nei confronti dei fondi e dei responsabili, interventi che sono volti a favorire il superamento delle difficoltà riscontrate. In tale ottica, i procedimenti sanzionatori hanno riguardato situazioni che, per il loro potenziale impatto e/o per la gravità delle conseguenze riscontrate, sono state ritenute rilevanti sotto il profilo dell'affidabilità complessiva del fondo.

Tra le aree di criticità, per le quali si è reso necessario ricorrere allo strumento sanzionatorio, vi è in primo luogo quella operativa. Come accennato, le disfunzioni organizzative riguardano soprattutto i ritardi, significativi e reiterati, con i quali

vengono definite le richieste degli iscritti per il trasferimento e il riscatto delle posizioni individuali.

Le difficoltà che i fondi incontrano nel rispettare le procedure (ad esempio con riferimento alla verifica della sussistenza dei requisiti di legge in capo a consiglieri, sindaci e responsabile) e nel soddisfare con regolarità gli adempimenti informativi richiesti dalla COVIP sono in casi non marginali risultate frutto di un assetto organizzativo inadeguato. Nelle situazioni più gravi, ciò ha dato luogo all'avvio di procedimenti sanzionatori.

Altra area per la quale i rischi hanno assunto rilevanza tale da rendere opportuno l'apertura di procedimenti sanzionatori è quella della gestione della forma pensionistica sia per quanto riguarda le informazioni rese in fase di adesione sia sotto il profilo della capacità di verificare il rispetto delle regole che disciplinano la raccolta delle adesioni.

Attenta riflessione è stata riservata alla quantificazione delle sanzioni, nel rispetto dei criteri e delle misure previste dalla normativa primaria.

La COVIP ha proceduto all'individuazione di regole basate sulla gravità della sanzione, apprezzata di volta in volta in relazione all'intensità del dolo o della colpa, alla potenzialità lesiva dell'interesse protetto e del vantaggio che l'infrazione può recare al soggetto sanzionando o alla persona nel cui interesse egli agisce. Vengono altresì considerati fattori di ponderazione (aggravanti/attenuanti), come, ad esempio, specifiche qualità personali del soggetto sanzionando o l'opera dallo stesso svolta per eliminare o attenuare le conseguenze della violazione. Nel corso dell'anno la Commissione ha ritenuto opportuno pubblicare una Guida esplicativa in tema di procedimenti sanzionatori, destinata agli operatori del settore (*cfr. infra paragrafo 3.4*).

3.1.6 L'approccio *risk-based*

Tenendo conto delle esperienze fin qui maturate, nel corso dell'anno è stato dato concreto avvio all'attuazione del progetto di ridefinizione della strategia di vigilanza della COVIP sulla base dell'approccio *risk-based*, richiamato nel paragrafo 3.1.1.

Si sono identificati i fattori di rischio che possono pregiudicare il mantenimento della promessa previdenziale.

Coerentemente con quanto detto in precedenza circa le problematiche emerse nel corso dell'attività di vigilanza sono state individuate alcune macro categorie di rischio, riconducibili ai principali profili gestionali di una forma pensionistica complementare:

- il rischio di *governance*;
- il rischio operativo;
- il rischio informativo nei confronti degli iscritti;
- il rischio di condotta scorretta;
- il rischio di costi elevati;
- il rischio di investimento;
- il rischio di squilibrio attuariale.

Il rischio di *governance* concerne l'insieme delle attività volte ad indirizzare e gestire la forma pensionistica sotto i profili: della definizione delle linee strategiche; dell'articolazione dei poteri nelle linee decisionali; dell'attività degli organi e della loro capacità di attuare le politiche organizzative; della struttura organizzativa; delle modalità di gestione di situazioni di conflitto di interessi.

Il rischio operativo riguarda l'attività della forma pensionistica, avendo a riferimento i diversi processi amministrativi (vengono considerati i processi intesi nella loro interezza, indipendentemente dalla circostanza che la gestione di talune delle attività sia o meno conferita all'esterno della forma pensionistica).

Per i rischi informativi, di condotta e di costi elevati vengono assunti a riferimento, come relativi ambiti di attività: il comportamento degli operatori nella fase del collocamento (sotto il profilo della capacità della forma pensionistica di monitorare il rispetto delle regole che disciplinano la raccolta delle adesioni); le informazioni rese agli aderenti (sia in fase di adesione, sia nel corso del rapporto di partecipazione); l'onerosità della forma. L'analisi ricomprende in quest'area anche i rischi legati all'inadeguatezza delle prestazioni previdenziali dovuta a insufficienza di versamenti contributivi e/o di montante accumulato.

Il rischio di investimento considera sia la fase di definizione delle politiche da attuare (per i profili di chiarezza nella definizione delle stesse, complessità del processo, adeguatezza della funzione di *risk management*) sia la fase di impiego delle attività finanziarie (rischio di concentrazione, di mercato, di eccessivo *turnover* del portafoglio, ecc.).

Il rischio di squilibrio attuariale, che rileva per i fondi pensione a prestazione definita e a contribuzione definita con erogazione diretta delle rendite, sussiste in quanto le attività a disposizione della forma possono risultare insufficienti rispetto agli impegni assunti.

A partire da tali fattori è stato elaborato un modello di *screening* il cui scopo è quello di esprimere prime valutazioni circa il grado di esposizione di tutte le forme

pensionistiche ai rischi rappresentati, utilizzando indicatori di tipo qualitativo o quantitativo ricavabili automaticamente.

Il modello prevede che, per ciascuno dei suddetti indicatori, a seconda del valore che assumono, venga assegnato un punteggio da 1 a 4; i punteggi vengono poi via via aggregati – secondo un sistema di pesi – per sub-fattore, fattore e macro-categoria, fino ad attribuire alla forma pensionistica un punteggio complessivo.

Le forme pensionistiche che raggiungono livelli di rischiosità ritenuti significativi in base al modello descritto sono quelle sulle quali concentrare l'attenzione dell'attività di vigilanza.

Il modello è in fase di verifica; si sta cercando di misurare la rilevanza dei vari fattori di rischio.

Nel prosieguo dei lavori è prevista la definizione di un percorso per riorganizzare, sempre secondo una logica di tipo *risk-based*, le analisi di vigilanza da svolgere sulle forme pensionistiche identificate come potenzialmente problematiche.

L'impostazione di questo secondo stadio di analisi dovrebbe avvenire in modo da assicurare una sostanziale continuità rispetto al modello di *screening*, andando a verificare o compensare quegli aspetti che il modello automatizzato non è in grado di cogliere, o è in grado di cogliere solo in forma indiziaria.

Particolare importanza riveste in tale ambito la definizione delle metodologie di analisi di vigilanza, sia cartolare sia ispettiva; pur mantenendo i necessari elementi di flessibilità, queste dovranno risultare standardizzate, omogenee e in grado di tener conto delle specificità che accompagnano ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare vigilata.

Una volta definito il progetto, la Commissione lo sottoporrà alla valutazione degli operatori.

Contestualmente al progetto di ridefinizione delle strategie di vigilanza, la Commissione ha avviato la revisione dell'assetto delle segnalazioni periodiche i cui schemi, predisposti prima della riforma della previdenza complementare di cui al Decreto lgs. 252/2005, sono ormai obsoleti.

Non si era ritenuto di intervenire su detti schemi immediatamente dopo l'entrata in vigore della riforma per consentire alla disciplina di consolidarsi e per non costringere i soggetti segnalanti – in un momento impegnativo – a modificare le procedure automatiche predisposte per la produzione dei dati. Si era preferito affiancare alle segnalazioni in essere una richiesta di informazioni aggiuntive.

L'attuale assetto delle segnalazioni prevede, per i fondi pensione di nuova istituzione, un flusso di informazioni ordinarie mensile (limitato a poche variabili principali) e uno trimestrale (relativo a un insieme ampio di dati attinenti a vari aspetti dell'attività del fondo). A questi si affianca un flusso di informazioni integrative, rilevate annualmente, che riguarda aspetti introdotti con la riforma. Per i fondi pensione preesistenti è invece prevista un'unica segnalazione annuale, i cui contenuti sono stati progressivamente ampliati e sempre più assimilati a quelli dei fondi pensione di nuova istituzione.

La presenza di flussi informativi eterogenei crea difficoltà di gestione per i profili sia amministrativi (verifica della trasmissione, solleciti, caricamento dei dati, contatti con i soggetti vigilati, ecc.), sia di coerenza dei dati trasmessi (per armonizzare le diverse fonti segnaletiche).

Il processo di revisione delle segnalazioni mira a razionalizzarne la struttura e a privilegiare la trasmissione dei dati in via ordinaria. A tale scopo è stato costituito un tavolo tecnico, coordinato dalla COVIP e composto, oltre che dal personale della Commissione, dalle principali associazioni di rappresentanza degli operatori.

I lavori sono stati avviati all'inizio dell'estate 2010; nella prima fase hanno riguardato prevalentemente le segnalazioni delle caratteristiche socio-demografiche degli iscritti e i profili comportamentali degli stessi.

Il gruppo di lavoro, partendo dagli attuali schemi di segnalazione e dalle nuove esigenze emerse, ha identificato le informazioni di possibile interesse (potenzialmente oggetto di rilevazione); ha anche effettuato una ricognizione di quelle già presenti negli archivi degli operatori e delle altre che possono essere introdotte, valutando le relative difficoltà. E' stata così ottenuta una "mappa" sufficientemente esaustiva della situazione esistente.

I lavori del tavolo tecnico sono continuati con l'analisi delle informazioni di tipo economico, patrimoniale e finanziario. Quelle finanziarie da richiedere terranno conto di quanto verrà previsto, in merito agli investimenti dei fondi pensione, dall'eventuale nuovo decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Il tavolo tecnico si occupa non soltanto dei profili relativi all'architettura e ai contenuti delle segnalazioni, ma anche di quelli inerenti alle modalità tecniche di compilazione e trasmissione. L'aspetto tecnologico costituisce un elemento indispensabile per la corretta funzionalità dell'intero processo di acquisizione-gestione-elaborazione delle segnalazioni. In materia si è deciso di costituire un gruppo ristretto con alcuni operatori e *service* amministrativi, per sperimentare le soluzioni informatiche che la COVIP ha intenzione di adottare.

3.2 Rendimenti e rischio in una prospettiva di lungo periodo

Il tema del rischio di lungo periodo costituisce un argomento rilevante per i fondi pensione, in quanto si riflette su aspetti particolarmente significativi (politiche di investimento, strutturazione del fondo in comparti, definizione di percorsi *life-cycle*, scelte degli individui in relazione alle proprie esigenze, ecc.).

Ci sono alcune elaborazioni concernenti la misurazione e la rappresentazione del rischio nel breve periodo (ad esempio: *VaR*, scenari probabilistici, ecc.), ma difficilmente si riscontrano analisi analoghe riferite al lungo periodo. La Commissione ha ritenuto opportuno approfondire questa tematica partendo dall'esame delle serie storiche relative all'andamento dei mercati finanziari dei principali paesi avanzati³⁶, pur nella consapevolezza che la valenza informativa dei dati storici può essere inficiata dai cambiamenti di rilievo che intervengono nel lungo periodo.

Questi approfondimenti assumono particolare valenza anche con riferimento alla possibilità di intervenire sul "Progetto esemplificativo: Stima della pensione complementare", entrato in vigore nel gennaio 2008. Le disposizioni vigenti richiedono ai fondi di fornire una stima della prestazione che l'iscritto potrà ricevere al momento del pensionamento, da effettuare secondo una metodologia comune e sulla base di alcune ipotesi definite dalla COVIP. Attualmente per i rendimenti dei vari strumenti vengono forniti valori puntuali³⁷: la proiezione che ne deriva è "deterministica"; non consente pertanto una valutazione dei relativi margini di incertezza.

Il grado di incertezza dei risultati esposti risulta più o meno ampio, in relazione al grado di variabilità dei parametri utilizzati; da qui la necessità di incorporare nelle disposizioni una modalità per rappresentare tale incertezza³⁸.

Prima di dare sinteticamente conto delle analisi svolte, è opportuno chiarire che cosa si intende per rischio.

³⁶ La banca dati utilizzata è quella di Dimson, Marsh e Staunton (DMS). Si tratta di una banca dati curata dagli autori del volume "Triumph of the Optimists. 101 Years of Global Investment Returns" (pubblicato nel 2002 dalla Princeton University Press) e in genere utilizzata per studi analoghi. La banca dati contiene le serie storiche annuali dei rendimenti azionari e obbligazionari di tipo *total return* (comprensivi, pertanto, del reinvestimento delle cedole e dei dividendi), dei tassi di inflazione e dei tassi di cambio. Il periodo coperto va dal 1900 al 2009 (110 anni) e le serie riguardano 19 tra i principali Paesi su base mondiale.

³⁷ Il rendimento da utilizzare per rivalutare i versamenti, che va calcolato in base alla composizione del portafoglio prevista dalla politica di investimento del fondo. In particolare, il rendimento reale dei titoli obbligazionari è fissato al 2 per cento, quello dei titoli azionari al 4 per cento; il tasso di inflazione è ipotizzato pari al 2 per cento. Il rendimento da utilizzare è una combinazione lineare di questi, basata sulla percentuale di titoli azionari e obbligazionari indicata nel *benchmark* stabilito per la gestione.

³⁸ Nelle disposizioni vigenti è previsto l'inserimento di una avvertenza che spieghi che la posizione individuale effettivamente maturata è soggetta a variazioni in conseguenza della variabilità dei rendimenti e che essa nel breve periodo è tanto maggiore quanto più ampia è la componente azionaria. E' inoltre previsto che le forme pensionistiche complementari possano sviluppare modalità di rappresentazione del rischio, indicando le ipotesi alla base di tale rappresentazione.

Il concetto di rischio è generalmente identificato con la variabilità; più i risultati di un investimento sono mutevoli, più l'investimento viene considerato rischioso: il risultato di quest'ultimo può scostarsi in misura più o meno rilevante dal valore medio.

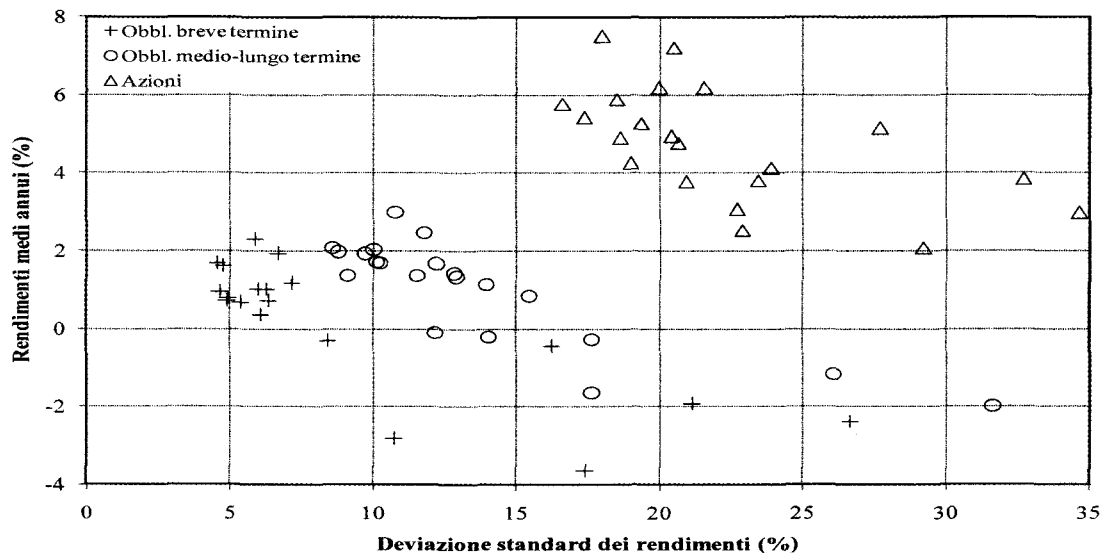
Un altro aspetto da considerare nel valutare l'investimento, strettamente legato alla variabilità, è il rischio della perdita massima che da esso può derivare: l'individuo deve verificare che l'ammontare sia per lui sopportabile. Nel decidere l'investimento egli dovrà tener conto, oltre che della probabilità di uno scostamento contenuto dal risultato medio, anche della probabilità di subire una perdita superiore a quella che è disposto a sostenere.

I dati empirici confermano la relazione rischio-rendimento ipotizzata nella letteratura finanziaria: gli strumenti più rischiosi (in termini di variabilità annua dei rendimenti) sono anche quelli che, nei 110 anni considerati, hanno reso di più.

I rendimenti annui delle azioni, pur risultando in media più elevati di quelli delle obbligazioni (sia a breve termine, sia a medio-lungo termine), presentano una variabilità decisamente superiore³⁹. In particolare, se si prende a riferimento la serie aggregata degli strumenti finanziari di tutti i paesi considerati (serie "mondo"), si può rilevare che in media le azioni hanno reso, in termini reali, il 5,4 rispetto all'1,7 per cento delle obbligazioni a medio-lungo termine; la variabilità del rendimento annuo delle azioni tuttavia è pari 17 per cento rispetto al 10 di quella delle obbligazioni.

³⁹ In linea di principio, i titoli azionari sono più rischiosi rispetto ai titoli obbligazionari. Le azioni sono quote di proprietà di un'azienda: chi le possiede partecipa al rischio di impresa. Le azioni non hanno una scadenza prestabilita e quindi il loro valore varia nel tempo, in relazione alle aspettative sulla redditività futura dell'impresa. In caso di fallimento della società, gli azionisti saranno rimborsati solo dopo aver soddisfatto tutti gli altri creditori; il possessore di titoli obbligazionari ha invece il diritto di essere soddisfatto prima dell'azionista, al pari degli altri creditori. Le obbligazioni sono titoli attestanti il diritto al rimborso di un prestito e, generalmente, hanno un interesse e una durata stabiliti a priori: l'investitore conosce in anticipo quali sono gli interessi che percepirà; se detiene i titoli in portafoglio fino alla scadenza avrà rimborsato il capitale investito; il valore del titolo obbligazionario può variare nel corso del tempo a causa di variazioni dei tassi di interesse di titoli simili e/o dell'insorgere di dubbi sulla capacità dell'emittente di assolvere, alla scadenza, i propri impegni.

Tav. 3.4

Analisi di serie finanziarie di lungo periodo. Relazione rischio-rendimento per diversi Paesi.

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati Dimson, Marsh e Staunton.

Il rendimento medio è calcolato come media geometrica dei rendimenti reali di ciascun anno. Il rischio è calcolato come deviazione standard dei rendimenti in termini logaritmici.

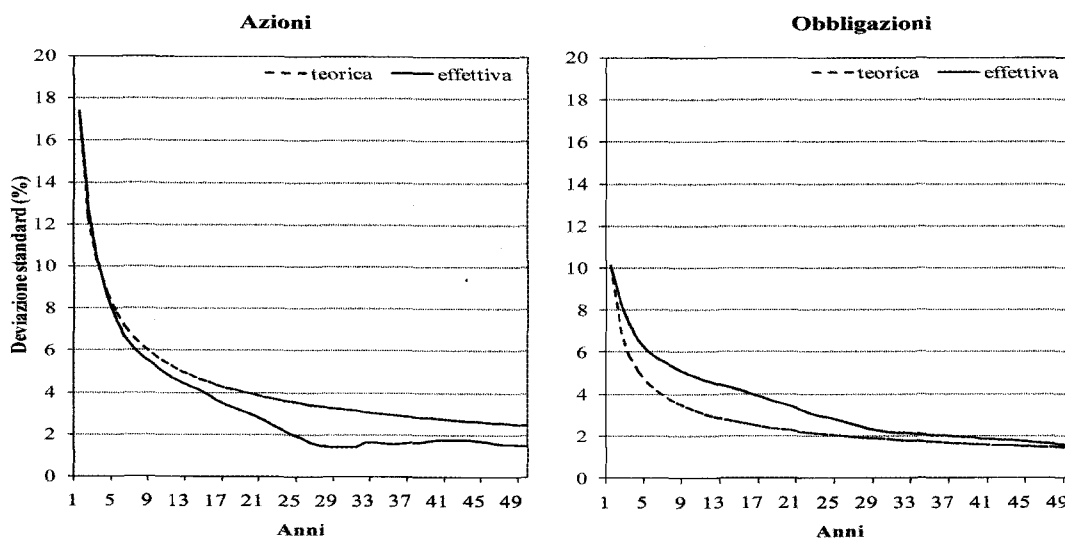
La variabilità finora presa a riferimento è quella relativa al rendimento annuo; in ragione della natura del fondo pensione di investitore di lungo periodo, è tuttavia utile calcolare la variabilità dei rendimenti riferiti a periodi più lunghi, sia delle azioni sia delle obbligazioni.

Per periodi di 40-50 anni, la variabilità dei rendimenti azionari scende al di sotto del 2 per cento; quella dei rendimenti obbligazionari, pur decrescendo anch'essa, si attesta a valori, anche se di poco, superiori a quella dei rendimenti azionari. I dati storici mostrano dunque che nel passato un investimento in azioni per un periodo sufficientemente lungo sarebbe risultato, in media, meno rischioso di un investimento in obbligazioni.

Questo risultato può sembrare, in prima istanza, sorprendente. Innanzitutto si può rilevare che, come mostra la figura, all'allungarsi del periodo di riferimento la variabilità dei rendimenti medi annui tende a ridursi, sia per le azioni sia per le obbligazioni; ciò dipende dalla compensazione tra rendimenti negativi e positivi in un arco temporale sempre più ampio.

Tav. 3.5

Analisi di serie finanziarie di lungo periodo. Variabilità dei rendimenti medi annui all'aumentare del periodo dell'investimento.



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati Dimson, Marsh e Staunton.

La deviazione standard è calcolata sui rendimenti medi annui calcolati in termini logaritmici. La deviazione teorica è calcolata a partire dalla deviazione standard dei rendimenti annui, ipotizzando che questi ultimi siano indipendenti.

La variabilità dei rendimenti azionari calcolata sulla base dei dati storici diminuisce più velocemente di quella “teorica” calcolata nell’ipotesi che i risultati conseguiti in ciascun anno siano indipendenti da quelli degli anni precedenti⁴⁰. L’effetto di compensazione osservato nella realtà è quindi maggiore rispetto a quello che si avrebbe se i dati fossero effettivamente indipendenti: ciò è coerente con l’ipotesi che i rendimenti di lungo periodo tendano a ritornare verso un valore medio (cosiddetto effetto *mean reversion*).

La variabilità dei rendimenti delle obbligazioni ha invece un comportamento opposto: per durate inferiori ai 25 anni è più alta di quella calcolata nell’ipotesi che i rendimenti di ciascun anno siano indipendenti da quelli degli anni precedenti; per durate superiori si attesta sullo stesso livello. Ciò sembrerebbe dovuto agli *shock* inflazionistici registrati nel secolo scorso.

Da quanto appena descritto deriva che i titoli azionari, il cui rendimento di norma supera quello delle obbligazioni, all’allungarsi della durata dell’investimento diventano più convenienti anche sotto il profilo della rischiosità. E’ quindi importante analizzare che cosa è successo in occasione delle crisi più importanti dei mercati azionari.

⁴⁰ La deviazione standard teorica è calcolata a partire dalla deviazione standard dei rendimenti annuali secondo la cosiddetta regola della “radice quadrata del tempo”: $\sigma_T = \frac{\sigma_1}{\sqrt{T}}$

Nel 1929, se un investitore avesse acquistato titoli azionari all'inizio dell'esercizio dopo tre anni il suo capitale sarebbe risultato pari a meno della metà di quello iniziale. In una situazione simile si sarebbe venuto a trovare chi avesse deciso di acquistare azioni all'inizio del 1973: alla fine del 1974 il suo capitale sarebbe stato pari al 53 per cento di quello iniziale. Chi avesse investito in azioni all'inizio del 2000 si sarebbe ritrovato alla fine del 2002 con il 56 per cento del capitale; infine, chi avesse deciso di acquistare titoli di capitale all'inizio del 2008, alla fine dell'anno si sarebbe ritrovato con meno del 60 per cento dell'investimento.

E' utile misurare anche i tempi di recupero della perdita subita. Nella crisi del 1929 il rendimento dell'investimento è tornato a essere positivo alla fine del 1935, dopo 4 anni dalla perdita massima; nella crisi degli anni '70 il recupero ha richiesto 9 anni dalla perdita massima; in quella del 2000 4 anni. Per quanto riguarda la crisi del 2008, alla fine del 2010 l'investitore avrebbe avuto l'88 per cento del capitale, recuperando quindi buona parte della perdita.

I tempi di recupero rispetto a perdite particolarmente elevate possono quindi diventare un importante elemento di valutazione della rischiosità dell'investimento.

Rispetto ad altre forme di investimento, un piano previdenziale (o, più in generale, un piano di accumulo) presenta alcune peculiarità di cui è importante tenere conto. Per un capitale investito in un'unica soluzione, il momento in cui si verifica la crisi, all'inizio o alla fine del periodo, è sostanzialmente indifferente: il rendimento finale sarà lo stesso in entrambi i casi. La stessa cosa non vale per un piano previdenziale, che prevede versamenti distribuiti in un arco temporale ampio: se la crisi si verifica all'inizio del periodo, essa interesserà somme di ammontare contenuto; se si verifica alla fine, ne risulterà coinvolto gran parte del capitale accumulato. In questo secondo caso gli effetti potrebbero risultare molto rilevanti.

Per approfondire l'analisi della convenienza di un profilo azionario rispetto a uno obbligazionario i dati a disposizione sono stati utilizzati per simulare piani pensionistici di diversa durata.

Tav. 3.6

Simulazione storica. Percentuale di casi in cui il montante finale di un piano pensionistico azionario risulta più conveniente rispetto a quello obbligazionario.



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati Dimson, Marsh e Staunton.

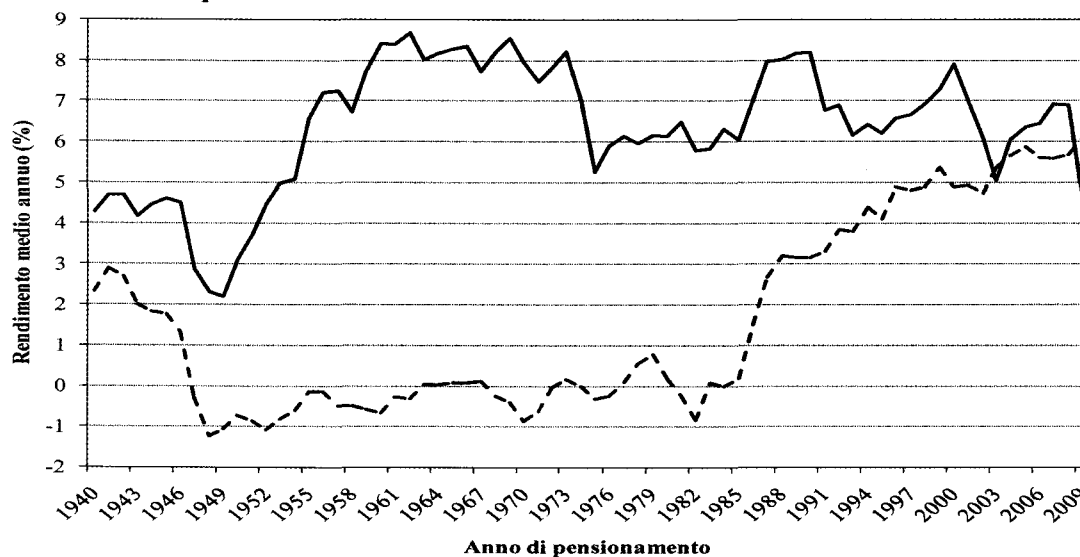
In particolare, è stato ipotizzato un piano pensionistico che prevede versamenti annuali inizialmente pari a 2.500 euro e successivamente rivalutati anno per anno dell'1 per cento. Sono stati considerati piani di durata pari da 1 a 40 anni (non sono state considerate interruzioni nei versamenti). I piani sono stati valutati sia per un portafoglio composto al 100 per cento da azioni sia per uno composto al 100 per cento da obbligazioni. Sulla base dei rendimenti passati (valutati sempre in termini reali) è stato calcolato il montante finale di ciascuno dei due piani. E' stata infine calcolata la percentuale di volte in cui il montante del piano azionario è risultato più elevato rispetto a quello del piano obbligazionario. I risultati sono riportati nella Tav. 3.6: se si esamina un arco temporale limitato a un solo anno l'investimento azionario risulta migliore in circa il 67 per cento dei casi; tale percentuale sale al 75 per cento per un piano di cinque anni e al 98 per cento per un programma quarantennale.

Utilizzando la stessa simulazione storica è possibile verificare più in dettaglio cosa accade per il piano di durata quarantennale.

Considerando che la serie storica è composta dai rendimenti che vanno dal 1900 al 2009, si hanno i risultati di 70 piani investiti nel portafoglio azionario e di altrettanti in quello obbligazionario (che si concludono negli anni che vanno dal 1939 al 2009).

Tav. 3.7

Simulazione storica. Rendimento di un piano contributivo di durata quarantennale per differenti anni di pensionamento.



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati Dimson, Marsh e Staunton.

Al riguardo, esaminando per semplicità i rendimenti medi, emerge che:

- il rendimento medio di un piano investito interamente in titoli obbligazionari è risultato più elevato rispetto al piano azionario in soli due casi; in entrambi il divario sarebbe stato sostanzialmente irrilevante;
- il piano azionario risulta più conveniente non solo per il numero di volte in cui il rendimento è risultato superiore rispetto a quello azionario, ma anche per l'ampiezza del divario osservato in gran parte dei casi tra i due rendimenti;
- i divari sono maggiori per i piani che si sono conclusi dagli anni '50 a quelli '80;
- per i piani giunti a termine nell'ultimo decennio le differenze sono state più contenute.

Focalizzando l'attenzione sull'investimento azionario, la simulazione evidenzia che in nessun caso si è determinato un rendimento reale negativo (cioè una perdita di parte dei versamenti effettuati); ciò non è avvenuto neanche nelle difficili condizioni di mercato sopra esaminate⁴¹, anche se in tali situazioni il risultato medio si è considerevolmente ridotto rispetto agli anni precedenti. Le analisi condotte sembrano dimostrare nettamente la convenienza, nel lungo periodo, di un investimento in azioni rispetto a uno in obbligazioni. E' tuttavia necessario fare alcune considerazioni ulteriori.

⁴¹ Il motivo è abbastanza semplice: vanno considerati i rendimenti che si sono realizzati prima della crisi. Ad esempio, la crisi del 1929 non ha portato a perdite in conto capitale per investimenti effettuati prima del 1924; la crisi degli anni settanta per investimenti effettuati prima del 1960. I rendimenti dei versamenti effettuati prima della caduta dei mercati avrebbero quindi consentito di limitarne gli effetti.

Per quanto riguarda i titoli obbligazionari, infatti, i rendimenti reali negativi (talvolta significativi) o piuttosto bassi che si sono registrati nel secolo scorso possono essere considerati un'anomalia generata dagli *shock* inflazionistici che si sono verificati nel periodo considerato, non adeguatamente contrastati dalle politiche monetarie.

Oggi le politiche monetarie dei maggiori paesi industrializzati, basandosi sull'esperienza passata, cercano di mantenere i tassi di inflazione entro livelli contenuti. I detentori di obbligazioni, inoltre, dovrebbero aver imparato a incorporare nei tassi di interesse un "premio per l'inflazione"; sul mercato si stanno diffondendo i titoli obbligazionari cosiddetti *inflation linked*, che consentono di coprirsi rispetto a variazioni inattese del tasso di inflazione.

Ciò significa che per i prossimi anni è ragionevole attendersi rendimenti reali dei titoli obbligazionari più stabili di quelli registrati nel secolo scorso.

Gli aspetti qui brevemente trattati portano a svolgere alcuni ragionamenti di carattere generale circa le modalità di rappresentazione del rischio nel progetto esemplificativo. Innanzitutto, si conferma che la possibilità di fornire indicazioni specifiche su come quantificare l'incertezza sottesa alle stime, secondo regole comuni a tutte le forme, risulta particolarmente complessa⁴².

Le difficoltà riguardano essenzialmente due profili: la scelta della metodologia da utilizzare per fornire una misura del rischio; le modalità per comunicare il messaggio.

Sotto il primo profilo è importante: utilizzare una metodologia semplice, che risulti comprensibile agli interessati; evitare che gli operatori siano costretti a sostenere costi eccessivi; consentire controlli agevoli da parte dell'autorità. Nel contempo, ovviamente, la metodologia dovrebbe essere "solida" (cioè in grado di reggere alla prova dei fatti) e "adeguata" (ovvero in grado di fornire le informazioni necessarie con un livello di accuratezza appropriato).

Sotto il secondo profilo, occorre che le modalità utilizzate per diffondere il messaggio lo rendano facilmente comprensibile da parte degli aderenti attuali o potenziali. Occorre quindi agire sulla semplicità e sulla chiarezza del messaggio; è però da considerare che soluzioni troppo semplici potrebbero rivelarsi poco efficaci, se non equivoche, con riflessi negativi sulle scelte degli aderenti.

I riscontri delle analisi effettuate sulle serie storiche di lungo periodo consentono di effettuare alcune considerazioni che possono costituire la base di futuri ragionamenti.

⁴² Sebbene l'esigenza di mettere a disposizione degli iscritti e dei potenziali iscritti le proiezioni sulle prestazioni pensionistiche attese e le modalità di rappresentazione dell'incertezza delle stime siano assumendo rilevanza anche in altri paesi, l'esperienza internazionale finora sviluppata non risulta matura. Nella maggior parte dei paesi la scelta adottata è stata di dare un'avvertenza simile a quella prevista nelle disposizioni italiane; in pochi altri casi vengono forniti due o più scenari, sviluppati sempre in un contesto deterministico (cambiando alcune delle assunzioni alla base della proiezione, quale, in particolare, il tasso di rendimento).

Per quanto riguarda il profilo metodologico:

- le analisi dei dati storici permettono di esaminare *ex-post* il comportamento dei mercati finanziari; esse hanno un limite evidente nella capacità previsionale;
- i modelli relativi agli investimenti sui mercati azionari dovrebbero tener conto che i dati storici hanno mostrato un effetto compatibile con le ipotesi di *mean reversion*;
- i rendimenti storici dei mercati obbligazionari sono condizionati da periodi di alta inflazione; per il futuro è ragionevole ipotizzare che i tassi presentino oscillazioni meno ampie in conseguenza di politiche più attente al controllo dell'inflazione (realizzando condizioni più vicine all'ipotesi di indipendenza temporale dei rendimenti).

Sotto il profilo della comunicazione, sono emersi due aspetti di cui tenere conto in relazione alla rappresentazione del rischio. Il primo è rappresentato dalla probabilità che il risultato cada all'interno di un determinato intervallo intorno al valore medio. Il secondo attiene alla probabilità di realizzare una perdita particolarmente elevata.

Partendo da questi presupposti, i successivi ragionamenti si possono sviluppare lungo due direttrici. Un modo di rappresentare l'incertezza potrebbe difatti essere quello di fornire diversi scenari alternativi. Una rappresentazione per scenari non sarebbe tuttavia in grado di dare conto del rischio di perdita massima; si potrebbe pertanto fornire una ulteriore misura del rischio; ad esempio, il numero di anni che consentono di recuperare tale perdita con una certa probabilità.

Gli approfondimenti sul progetto esemplificativo stanno proseguendo secondo le linee appena esposte; sulla base delle risultanze la Commissione ha intenzione di aprire un confronto con gli operatori e con i vari soggetti interessati, in modo da condividere le esperienze e individuare possibili soluzioni.

3.3 Le iniziative in materia di comunicazione e di educazione previdenziale

La diffusione della conoscenza finanziaria e previdenziale costituisce da tempo un significativo campo di intervento delle autorità pubbliche alle quali sono attribuite competenze in materia di risparmio. La crisi insorta nel 2008 e le sue ricadute economiche e sociali hanno avvalorato la necessità di tale impegno.

L'attività della COVIP in campo educativo e divulgativo ha beneficiato del dibattito in ambito internazionale circa le modalità più opportune per raggiungere efficacemente strati sempre più ampi della popolazione (*cf. infra paragrafo 8.3*).

Alla stagnazione delle adesioni alla previdenza complementare contribuisce anche una insufficiente percezione dei bisogni previdenziali e una carenza di competenze finanziarie. Al fine di incentivare le adesioni, risulta importante disporre di valide iniziative in tema di comunicazione ed educazione previdenziale. Nel contempo vi è la necessità di garantire la partecipazione consapevole degli aderenti all'obiettivo di realizzare una pensione complementare soddisfacente. Anche da questo punto di vista l'autorità di settore può svolgere una significativa azione di impulso.

A tali profili la COVIP ha dedicato una specifica attenzione fin dall'entrata in vigore della riforma del 2005, fornendo strumenti informativi di ausilio sia a coloro che non hanno aderito sia a coloro che sono iscritti, nonché pubblicando nell'*home page* del sito istituzionale gli elenchi dell'ISC (Indicatore sintetico dei costi) dei fondi pensione e, più di recente, gli elenchi dei rendimenti delle linee di investimento dei fondi pensione.

A questa impostazione ha fatto riferimento anche il quadro dell'attività regolamentare; da ultimo, attraverso la predisposizione di un nuovo schema della Comunicazione periodica che i fondi pensione devono inviare ai propri iscritti (*cf. infra paragrafo 3.4*).

Nell'anno trascorso, la COVIP ha portato a termine l'opera di revisione del sito istituzionale, avviata nel 2009, nella consapevolezza che il *web* consente di far conoscere il ruolo istituzionale della Commissione a un pubblico molto vasto e non sempre competente. Al sito accedono anche i fondi pensione, gli operatori coinvolti nel settore e le altre Istituzioni con le quali la COVIP interagisce e collabora.

Al fine di rendere disponibili con immediatezza le informazioni più rilevanti circa l'attività svolta dalla COVIP, nel corso dell'anno è stato inserito nella sezione "Pubblicazioni", presente nell'*home page*, anche il Bollettino ufficiale pubblicato trimestralmente.

Un utilizzo appropriato del *web* consente di intervenire, in modo indiretto ma non per questo meno efficace, nei percorsi di apprendimento e approfondimento di coloro i quali, aderenti o non aderenti, giovani, famiglie, ecc. sarebbero in altra maniera difficilmente raggiungibili.

Il maggiore impegno della COVIP per gli aspetti divulgativi ed educativi ha richiesto una migliore accessibilità e fruibilità dei contenuti proposti. Di conseguenza è stata prevista una apposita sezione, denominata "Area informativa", alla quale si accede direttamente dall'*home page* del sito *web*.

L'attività volta alla predisposizione della documentazione informativa ha subito, nell'ultimo anno, una accelerazione anche grazie al confronto con le altre autorità di vigilanza.

Particolarmente rilevante al riguardo è stata l'esperienza del gruppo di lavoro tra cinque autorità indipendenti - Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP, ANTITRUST e COVIP - guidato dalla Banca d'Italia, finalizzato a realizzare forme di coordinamento delle iniziative volte a diffondere la cultura finanziaria e previdenziale nel nostro Paese. Il Protocollo d'intesa siglato⁴³, pubblicato nei rispettivi siti istituzionali, ha consentito di esprimere un punto di vista comune riguardo alla necessità di superare tale *gap* conoscitivo con particolare riferimento ai giovani.

La necessità di interagire sia con la platea di aderenti alla previdenza complementare sia con una più vasta area di utenti, è alla base della pubblicazione nel sito istituzionale di alcune Guide; esse rispondono a un progetto comunicativo nel quale coesistono l'obiettivo di fare conoscere meglio la previdenza complementare e quello di rappresentare l'attività istituzionale della COVIP. Le Guide si caratterizzano per un diverso approccio comunicativo a seconda dell'argomento trattato e della platea di riferimento.

La "Guida introduttiva alla previdenza complementare" costituisce uno strumento rivolto a tutti coloro che accedono al sito istituzionale. Il fine dichiarato è quello di favorire, mediante l'utilizzo del *web*, la diffusione della conoscenza della previdenza complementare e lo sviluppo di una cultura previdenziale.

La COVIP ha seguito un approccio non soltanto divulgativo ma anche educativo. L'attenzione del lettore viene richiamata sulla circostanza che le scelte rilevanti per il futuro previdenziale appartengono alla sfera della responsabilità personale.

In apertura vengono fornite alcune informazioni di base sulla previdenza obbligatoria per evidenziare la necessità di valutare attentamente e per tempo la propria prospettiva di reddito in età anziana e provvedere alla costituzione di una pensione complementare.

In proposito è emersa l'esigenza di contrastare la naturale difficoltà di ciascuno di assumere decisioni le cui ricadute nell'immediato non sono apprezzabili.

Al fine di arricchire le informazioni fornite dalla "Guida introduttiva", è prevista, sempre nella stessa "Area informativa" del sito, la pubblicazione di alcune schede, più analitiche, relative a temi specifici individuati tra quelli trattati nella Guida stessa in una forma volutamente più sintetica e più semplice. Per mezzo di tali schede si è inteso

⁴³ Il Protocollo d'intesa è stato presentato nel corso della Conferenza *International Symposium on Financial Literacy - Improving Financial Education Efficiency* organizzata congiuntamente dall'OCSE e dalla Banca d'Italia che l'ha ospitata a Roma nel mese di giugno 2010 (*cf. infra paragrafo 8.3*).

prevedere un percorso di approfondimento, chiamato “Per saperne di più”, nel quale esse sono state raccolte. Ciascuno di tali approfondimenti è segnalato nelle pagine della “Guida introduttiva” ogni volta che si è ritenuto opportuno suggerirne l’utilizzo realizzando, in tal modo, un itinerario complementare a quello delineato nella Guida stessa⁴⁴.

Nel mese di novembre è stata pubblicata nel sito istituzionale della Commissione la Guida concernente “La trasmissione degli esposti alla COVIP”; essa è rivolta agli aderenti ma, tenendo conto anche della possibilità che vi acceda un pubblico più ampio, è redatta utilizzando un linguaggio semplice e accessibile. Si è in tal modo perseguito l’obiettivo di contribuire alla crescita della fiducia nel sistema di previdenza complementare; da un lato, valorizzando gli esposti quali rilevatori di effettive criticità presenti nel funzionamento dei fondi pensione, dall’altro, rendendo più trasparente il ruolo assolto da ciascun soggetto (aderenti, fondi pensione e COVIP) nella gestione delle problematiche riscontrate.

A tal fine, viene in primo luogo precisato che gli iscritti ai fondi pensione, per ottenere risposta alle proprie richieste o eventuali chiarimenti, devono rivolgersi, salvo casi di particolare gravità e urgenza, direttamente ai fondi pensione e solo successivamente, nelle ipotesi di inerzia di questi ultimi o di riscontri ritenuti non soddisfacenti, alla COVIP. Ciò con l’obiettivo di creare le condizioni affinché i fondi pensione divengano la sede naturale per la composizione di potenziali contrasti e per la prevenzione di eventuali contenziosi giudiziari.

Nella Guida è chiarito l’effettivo ambito istituzionale di vigilanza della COVIP: non sono stati rari, negli ultimi anni, i casi in cui sono pervenute alla Commissione segnalazioni riguardanti realtà sottoposte alla vigilanza di altre autorità.

Per agevolare l’esame dei casi portati alla attenzione della COVIP e renderne più tempestiva l’azione nei confronti dei fondi, sono state fornite indicazioni circa il contenuto degli esposti, relativamente sia alle informazioni minimali che devono contenere sia alla documentazione che è necessario o opportuno allegare, nonché in ordine alle modalità di redazione e di trasmissione.

Nella stessa Area del sito *web*, sono state pubblicate altre due Guide, denominate “tematiche”. Concepite come strumenti informativi a carattere riepilogativo, esse rispondono principalmente a un’esigenza di trasparenza nei confronti del settore vigilato che la COVIP ha sempre perseguito nella propria azione istituzionale.

Con la Guida “Le sanzioni nella previdenza complementare” la COVIP si è rivolta principalmente a coloro che svolgono attività di amministrazione e controllo sulle forme pensionistiche complementari, illustrando in forma organica le violazioni che sono

⁴⁴ Gli argomenti trattati sono nell’ordine: L’evoluzione del sistema pensionistico in Italia; I fondi pensione negoziali; I fondi pensione aperti; I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP); I fondi pensione preesistenti; I fondi pensione nel pubblico impiego; Il conferimento del TFR; Le anticipazioni; I riscatti; La rendita.

soggette a sanzione pecuniaria. La Guida “L’attività ispettiva della COVIP” risponde alla necessità di valorizzare il nesso funzionale tra l’attività ispettiva e quella di vigilanza generale; ciò al fine di chiarirne la finalità istituzionale e di dare conto, seppure in forma sintetica, delle modalità mediante le quali essa si realizza.

3.4 Le modifiche normative

L’attività di regolamentazione della COVIP nell’anno 2010 si inserisce in un quadro di sostanziale stabilità della normativa primaria di riferimento. Le principali novità intervenute nel periodo sono, comunque, illustrate di seguito.

Divieto di discriminazione nelle forme pensionistiche complementari collettive. Con il Decreto lgs. 5/2010 è stata data attuazione alla Direttiva 2006/54/CE, relativa al principio delle pari opportunità e della parità di trattamento fra uomini e donne in materia di occupazione e impiego; è stata accorpata in un unico testo una serie di direttive preesistenti, specificando meglio alcuni dei principi ivi contenuti alla luce delle pronunce della Corte di Giustizia delle Comunità europee nel frattempo intervenute.

Il Decreto risulta, pertanto, diretto a dare attuazione ai principi della Direttiva 2006/54/CE che rappresentano una novità, nonché a recepire le disposizioni che ancora non erano state inserite nel nostro ordinamento. Sono state introdotte varie novità nel Codice delle pari opportunità tra uomo e donna (Decreto lgs. 198/2006), in tema di parità di trattamento in materia di remunerazione, di accesso al lavoro, di promozione e formazione professionale, di condizioni di lavoro e di forme pensionistiche complementari collettive.

In particolare, è stato introdotto un nuovo art. 30-*bis* nel Decreto lgs. 198/2006, concernente il divieto di discriminazione (diretta o indiretta) nelle forme collettive. In sostanza la norma vieta discriminazioni tra sessi nelle forme pensionistiche complementari collettive per quanto riguarda la definizione del campo di applicazione e delle condizioni di accesso, l’obbligo del versamento dei contributi e il calcolo degli stessi, nonché le prestazioni. Relativamente a quest’ultimo profilo, la norma consente, per talune categorie di tali forme, la fissazione di livelli differenziati di prestazioni, ove l’ineguaglianza sia giustificata sulla base di dati attuariali affidabili, pertinenti e accurati.

Alla COVIP è affidato il compito di effettuare le attività necessarie al fine di garantire l’affidabilità, la pertinenza e l’accuratezza dei dati attuariali che giustificano trattamenti diversificati. Alla stessa è inoltre attribuito il compito di raccogliere, pubblicare e aggiornare i dati relativi all’utilizzo del sesso quale fattore attuariale

determinante e di riferire in merito, almeno annualmente, al Comitato per l'attuazione dei principi di parità di trattamento ed uguaglianza di opportunità tra lavoratori e lavoratrici, organismo istituito presso il Ministero del lavoro e delle politiche sociali.

Al riguardo, si fa presente che sono in corso di predisposizione le Disposizioni COVIP volte a dare attuazione a tali previsioni normative e a fornire una prima informativa al predetto Comitato entro il corrente anno.

Nell'ipotesi che le rendite siano erogate da una compagnia assicurativa, vi è, peraltro, da tenere presente l'esistenza, nel Codice delle pari opportunità, dell'articolo 55-*quater* (intitolato "Parità di trattamento tra uomini e donne nei servizi assicurativi e altri servizi finanziari"), introdotto per dare attuazione alla Direttiva 2004/113/CE. Tale articolo da un lato vieta le discriminazioni tra uomini e donne nel calcolo dei premi e delle prestazioni assicurative e dall'altro consente limitate deroghe ove il fattore sesso sia determinante nella valutazione dei rischi in base a dati attuariali e statistici pertinenti e accurati. Con riferimento a tale profilo spetta all'ISVAP il compito di effettuare le attività necessarie al fine di garantire che le differenze nei premi o nelle prestazioni assicurative abbiano a fondamento dati attuariali e statistici affidabili.

Il Decreto lgs. 5/2010 ha inoltre integrato le funzioni del Comitato nazionale per l'attuazione dei principi di parità di trattamento e uguaglianza di opportunità tra lavoratori e lavoratrici. Nell'ambito della competenza statale, il Comitato ha il compito di promuovere la rimozione delle discriminazioni e di ogni altro ostacolo che limiti di fatto l'uguaglianza tra uomo e donna in relazione anche alle forme pensionistiche complementari collettive. In merito all'attività delle consigliere e dei consiglieri di parità, istituiti a livello nazionale, regionale e provinciale, il Decreto lgs. 5/2010 ha specificato che le funzioni promozionali e di garanzia contro le discriminazioni loro attribuite concernono anche le forme pensionistiche complementari collettive.

Misure compensative per i datori di lavoro. Dal 1° gennaio 2010 è stata ulteriormente innalzata 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 e allo 0,23 per il 2010). 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.

* * *

Di rilievo sono gli interventi normativi posti in essere dalla COVIP nel corso del 2010. In considerazione del disposto dell'art. 23, comma 3 della Legge 262/2005 (legge

per la tutela del risparmio), il quale richiede che le autorità di vigilanza ivi richiamate, tra cui la COVIP, sottopongano a revisione periodica il contenuto degli atti di regolazione adottati, si è provveduto innanzitutto a rivedere le procedure amministrative riguardanti i provvedimenti di autorizzazione o approvazione e la normativa in materia di comunicazioni agli iscritti. Sono state inoltre dettate nuove Istruzioni in tema di trattazione dei reclami.

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". Con questo Regolamento, approvato dalla Commissione il 15 luglio 2010, si sono aggiornate le disposizioni COVIP in materia di autorizzazione all'esercizio dell'attività delle forme pensionistiche complementari e di approvazione delle modifiche statutarie e regolamentari. Si è poi completato il quadro delle disposizioni COVIP con riguardo ad alcuni profili, come quelli relativi alle fusioni e cessioni e delle attività transfrontaliere, prima non dettagliatamente regolati.

Il nuovo Regolamento ha snellito e razionalizzato le procedure esistenti, nel rispetto del principio della semplificazione amministrativa: il complesso dei procedimenti in essere è stato inserito in un unico *corpus* normativo, tenendo conto dell'evoluzione legislativa nel frattempo intervenuta e delle esigenze di regolazione emerse sulla base dell'esperienza acquisita.

Dal punto di vista della semplificazione amministrativa, il Regolamento mira a ridurre gli adempimenti formali a carico delle forme vigilate in tutti quei casi in cui non sia ritenuta necessaria una verifica preventiva dell'autorità di vigilanza; è inoltre ampliato l'arco di ipotesi in cui opera il meccanismo del silenzio-assenso. Si è così tenuto conto delle norme del Decreto lgs. 252/2005 che riconoscono alla COVIP la facoltà di individuare procedure di autorizzazione semplificate, prevedendo anche l'utilizzo del silenzio-assenso e l'esclusione di forme di approvazione preventiva.

Tale linea è coerente, da un lato, con il passaggio da un'attività di vigilanza basata prevalentemente su controlli di tipo documentale a una incentrata sull'analisi della concreta gestione delle forme pensionistiche complementari e della struttura organizzativa dei soggetti vigilati, dall'altro, con l'obiettivo di una maggiore responsabilizzazione degli organi dei fondi.

Il Regolamento è suddiviso in sezioni distinte, nelle quali sono state 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, le procedure applicabili a ciascuna tipologia e di tener in debito conto le peculiarità di ciascuna di esse.

Sono state inoltre definite in maniera più compiuta e analitica le procedure da seguire in caso di fusione tra fondi o di cessioni di fondi pensione aperti e PIP. Tale parte del Regolamento, che si basa sull'esperienza derivante dalle numerose operazioni

di fusione e cessione intervenute in questi ultimi anni, fornisce indicazioni operative idonee a facilitare i processi di concentrazione utili alla razionalizzazione dell'offerta.

Completano il Regolamento le norme dedicate alle procedure di autorizzazione dei fondi pensione allo svolgimento dell'attività transfrontaliera, che si fondano sulle novità normative introdotte dal Decreto lgs. 28/2007, in recepimento della Direttiva 2003/41/CE.

Quanto alla trasmissione di documenti alla COVIP, si è ritenuto opportuno semplificare ulteriormente gli oneri a carico dei fondi e delle società, riducendo il numero dei documenti da inviare, in sede di istanza di modifica statutaria o regolamentare o di comunicazione delle modifiche, ove si tratti di documenti che vengono poi acquisiti mediante modalità telematiche. E' stata anche prevista la possibilità di inoltrare tali istanze mediante posta elettronica certificata e in prospettiva secondo modalità telematiche definite dalla COVIP.

Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti. Con Deliberazione del 22 luglio 2010 la COVIP ha approvato le nuove Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti, riguardanti l'informativa periodica da fornire agli aderenti nella fase di accumulo, nonché le altre comunicazioni da rendere in corso d'anno. Con detto provvedimento è stato rivisto l'assetto delle previsioni in materia di trasparenza dei fondi pensione nei rapporti con gli iscritti, di cui alla Deliberazione COVIP del 10 febbraio 1999, alle circolari del 22 gennaio 2008 e del 24 febbraio 2009 riguardanti i PIP e alla circolare del 17 gennaio 2008 sui fondi pensione preesistenti.

La revisione in parola, resasi necessaria in ragione delle novità legislative che, nel tempo, hanno interessato la materia, ha fornito l'occasione per mettere a frutto l'esperienza maturata in questi anni, riordinare provvedimenti e istruzioni già emanati e recepire talune esigenze espresse dagli operatori e dalle associazioni di categoria. Si è inteso in tal modo mettere a disposizione degli aderenti strumenti il più possibile snelli, chiari e trasparenti.

In relazione agli obiettivi specifici di ciascuna tipologia di comunicazione, sono state valutate le informazioni essenziali da fornire e le modalità più efficaci per la loro rappresentazione, così da offrire agli interessati un adeguato quadro di riferimento, senza tuttavia cadere in un eccesso di informativa che potrebbe tradursi in scarsa trasparenza, oltre che in un inutile aggravio di costi.

In primo luogo sono state dettate le istruzioni per la redazione, a decorrere dal 2011, della nuova informativa periodica da trasmettere annualmente agli aderenti ed è stato fornito il relativo Schema. Il documento mira prioritariamente a rendere conto all'aderente dell'evoluzione del suo piano previdenziale e a facilitare il controllo, da parte dello stesso, delle informazioni riportate.

Nella prima parte della comunicazione sono evidenziati i dati riguardanti l'identificazione dell'aderente, il valore della posizione individuale maturata, il risultato

netto di gestione e il *Total Expenses Ratio (TER)* della linea (o delle linee) di investimento cui l'aderente partecipa, confrontati con quanto risultante alla fine dell'anno precedente, nonché il dettaglio delle operazioni effettuate in corso d'anno. Seguono talune informazioni relative alla linea di investimento scelta.

Nella seconda parte della comunicazione, dedicata alle informazioni generali, devono essere riportate le variazioni che, nel periodo di riferimento, hanno interessato la forma pensionistica, nonché le ulteriori informazioni che devono essere diffuse agli aderenti sulla base di specifiche indicazioni che la COVIP ha fornito in corso d'anno. Rispetto alle disposizioni precedenti, sono state eliminate le informazioni generali riguardanti la struttura della forma pensionistica e l'andamento della gestione delle linee di investimento diverse da quelle scelte dall'aderente. Si è, infatti, valutato che per tali informazioni, che non attengono a profili peculiari del singolo rapporto partecipativo, sia preferibile operare un rinvio alla nota informativa che rappresenta in maniera standardizzata i dati e le notizie in parola.

Per quanto riguarda le modalità di trasmissione della comunicazione periodica è stata introdotta la possibilità di inoltrarla, su richiesta dell'aderente, anche solo mediante posta elettronica o altra modalità telematica, così da favorire un contenimento dei costi.

Sono state, infine, dettate regole in ordine alle informazioni che i fondi pensione devono rendere agli interessati in occasione dell'erogazione delle prestazioni previste dalla normativa. Tali disposizioni, che costituiscono una novità per il settore, sono funzionali a evitare comportamenti di scarsa trasparenza da parte delle forme pensionistiche nei rapporti con gli iscritti.

Le Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti trovano applicazione per i fondi pensione negoziali, quelli aperti e i PIP. L'obbligo di comunicazione periodica e di comunicazione in caso di erogazione di prestazioni vige, inoltre, anche per i fondi pensione preesistenti in regime di contribuzione definita. Detti fondi prendono come riferimento gli schemi ovvero, tenuto conto delle rispettive peculiarità, possono adottare modalità equivalenti.

Istruzioni in materia di trattazione dei reclami. Con la Deliberazione COVIP del 4 novembre 2010 sono state dettate disposizioni per la trattazione da parte dei fondi pensione dei reclami pervenuti. Si è ritenuto in tal modo di favorire la costruzione di un rapporto tra i fondi e i loro aderenti fondato su un trasparente, chiaro e tempestivo riscontro ai reclami di questi ultimi, nel convincimento che una corretta gestione di tali rapporti possa avere una positiva influenza sulla qualità dei servizi erogati e sul funzionamento dell'intero sistema.

Tale intervento chiarisce il ruolo dei fondi pensione e della COVIP e contribuisce a responsabilizzare i fondi circa l'attività di riscontro dei reclami ricevuti, assicurando celerità ed efficacia nella relativa trattazione. L'attività di vigilanza della COVIP si concentra così su quelle situazioni effettivamente sintomatiche di criticità, sia mediante l'esame di esposti relativi a situazioni che, sebbene non ancora risolte, siano comunque

già state valutate dai fondi pensione, sia mediante la valutazione dell'incidenza dei reclami in ciascun fondo, rilevata sulla base della numerosità e dell'oggetto degli stessi.

Le Istruzioni sono dirette a rafforzare la fiducia dei lavoratori nei confronti del sistema di previdenza complementare attraverso un miglioramento della trattazione dei reclami da parte dei soggetti vigilati, sotto i profili della tempestività e della correttezza dei comportamenti. Si intende così creare le condizioni perché i fondi pensione contribuiscano alla prevenzione dei contenziosi e attivino quei processi di autocorrezione idonei al superamento delle disfunzioni lamentate dagli iscritti.

In particolare, i fondi sono chiamati a improntare l'attività di gestione dei reclami a principi di tempestività, trasparenza, correttezza e buona fede. A tal fine, sono tenuti a porre in essere idonee scelte organizzative atte ad assicurare il rispetto di detti principi, così come l'istituzione di un registro elettronico contenente le informazioni essenziali per l'identificazione del reclamo e la relativa trattazione.

I responsabili dei fondi sono poi chiamati a verificare l'adeguatezza dei presidi organizzativi e l'idoneità delle procedure adottate e a informare tempestivamente l'organo di amministrazione e la COVIP di eventuali criticità riscontrate. Vengono inoltre chiariti gli adempimenti informativi da porre in essere nei confronti degli interessati e dell'autorità di vigilanza.

E' stata infine predisposta un'apposita Guida su "*La trasmissione degli esposti alla COVIP*", pubblicata sul sito *internet*, volta a rappresentare al pubblico l'importanza riconosciuta agli esposti quali elementi sintomatici di disfunzioni dei fondi e a chiarire le finalità e le modalità con cui gli esposti vengono trattati dalla Commissione (*cf. paragrafo 3.3*).

Le iniziative di autoregolamentazione. Nel corso dell'anno sono stati organizzati vari tavoli tecnici con le Associazioni rappresentative degli operatori del settore finalizzati allo sviluppo di iniziative di autoregolamentazione da parte di queste ultime, idonee a definire standard condivisi di efficienza e buone prassi.

L'autodisciplina può, infatti, costituire un valido complemento della regolamentazione. Attraverso l'autodisciplina si possono innalzare gli standard richiesti dalla normativa o meglio definire i comportamenti e i processi dei soggetti interessati. L'autodisciplina ha inoltre il merito della flessibilità, potendo essere adottata e cambiata con facilità e rapidità. Essa può esercitare un utile ruolo di traino (formativo e didattico) sugli operatori del settore e portare a successive modifiche della disciplina.

La COVIP sta svolgendo un ruolo propulsivo, sollecitando le Associazioni delle forme pensionistiche ad adottare forme di autodisciplina nei settori ritenuti di particolare rilievo.

Tra le tematiche maggiormente sviluppate nel periodo vi è stata la revisione delle Linee guida sulla gestione dei trasferimenti, approvate nell'aprile del 2008. A distanza di quasi due anni è stata avvertita l'esigenza di verificare la tenuta delle predette Linee guida, riscontrarne la diffusione tra i fondi pensione e dar corso alle modifiche e integrazioni ritenute necessarie.

Con riferimento a dette Linee guida, sottoscritte da parte di tutti i maggiori enti rappresentativi del settore, si è ritenuto utile in primo luogo rivedere l'insieme di informazioni che il fondo che effettua il trasferimento della posizione individuale deve inoltrare al fondo che la riceve. E' infatti essenziale, per il buon funzionamento del sistema, che il fondo ricevente sia messo in grado di ricostruire l'evoluzione nel tempo della posizione individuale per potere erogare correttamente le prestazioni e assolvere agli obblighi di carattere fiscale.

Grazie alla piena collaborazione di tutti i partecipanti al tavolo di lavoro, si è pervenuti a fine anno 2010 all'approvazione di un nuovo allegato alle Linee Guida, diretto a illustrare i flussi indispensabili di informazioni da trasmettere. Tale allegato entrerà in vigore il prossimo 1° giugno 2011. Il tavolo di lavoro proseguirà al fine di valutare anche la possibilità di standardizzare la modulistica e introdurre ulteriori principi di *best practice*.

L'attenzione posta dalla COVIP sulle Linee guida in materia di trasferimenti ha favorito un rilevante incremento del numero dei fondi pensione e delle società che formalmente aderiscono a tale atto di autoregolamentazione. Si è andata così ampliando la platea di soggetti che condividono i principi e le prassi ivi indicate.

Un altro importante tavolo di autoregolamentazione è quello in tema di collocamento. A due anni dall'entrata in vigore del Regolamento COVIP del 29 maggio 2008 sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari, la Commissione ha ritenuto opportuno valutare con gli esponenti delle Associazioni di rappresentanza degli operatori l'impatto dello stesso in questa prima fase applicativa, nonché l'opportunità di eventuali revisioni o adattamenti della disciplina.

Tra i temi affrontati è stata esaminata anche l'opportunità che gli operatori medesimi promuovano iniziative di autoregolamentazione che, pur nel rispetto delle peculiarità di ciascuna tipologia di forma pensionistica, individuino standard comuni minimi e *best practice* per la valutazione delle esigenze e delle caratteristiche dell'aderente nella fase del collocamento.

L'attività del tavolo tecnico si è sin qui delineata secondo due direttrici: l'una, volta alla predisposizione di un questionario unico da sottoporre al potenziale aderente a forme pensionistiche complementari per il caso di adesioni di tipo individuale; l'altra, finalizzata all'identificazione di un *set* minimo di elementi essenziali nelle scelte relative alla partecipazione a una qualunque forma pensionistica complementare, incluse quindi le forme ad adesione collettiva. I lavori del tavolo tecnico sono tuttora in corso e

le scelte in merito allo strumento di autoregolamentazione più idoneo al raggiungimento degli obiettivi sopraindicati sono attualmente in via di definizione.

3.5 Gli interventi interpretativi

Nel corso dell'anno sono stati forniti vari chiarimenti in ordine alla normativa di settore, sia mediante Orientamenti di carattere generale sia mediante risposte a quesiti. Tale attività ha contribuito ad assicurare omogeneità e correttezza dei comportamenti nell'interesse degli iscritti e il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare. Si riportano, di seguito, i principali interventi.

Orientamenti interpretativi in merito all'articolo 14, comma 6, del decreto legislativo n. 252/2005 – Destinazione dei flussi futuri prima del decorso del termine biennale. Con gli Orientamenti adottati il 21 ottobre, la Commissione ha trattato la tematica della destinazione dei flussi futuri di contributi del lavoratore e di TFR ad altre forme pensionistiche complementari prima del decorso del periodo minimo di permanenza nella forma di appartenenza, previsto dall'art. 14, comma 6, del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito: Decreto) per il trasferimento dell'intera posizione maturata.

La questione aveva già formato oggetto, nell'anno precedente, di un primo intervento chiarificatore della COVIP in risposta a un singolo quesito. In tale occasione era stata ammessa la possibilità, per gli iscritti a fondi pensione negoziali, di destinare i flussi futuri di contributi e di TFR a un fondo pensione aperto sulla base di sopravvenuti accordi collettivi o plurisoggettivi con i propri datori di lavoro, ancorché non fosse decorso il periodo minimo di permanenza per il trasferimento dell'intera posizione.

In relazione alle richieste pervenute circa la possibilità di estendere detta linea interpretativa a tutte le forme pensionistiche complementari, la Commissione negli Orientamenti in esame ha espresso l'avviso che la facoltà di modificare la destinazione dei flussi futuri di contributi e di TFR prima del decorso del biennio di permanenza debba essere riconosciuta a tutti gli iscritti alla previdenza complementare, i quali possono esercitarla a prescindere dalla tipologia di forma pensionistica da e verso la quale intendono muoversi (da fondo pensione negoziale a fondo pensione aperto o PIP e, viceversa, da fondo pensione aperto o PIP ad altra forma individuale o collettiva).

Nel contempo, al fine di assicurare la migliore tutela degli interessi degli aderenti, la Commissione ha richiamato l'attenzione degli operatori sull'esigenza del pieno rispetto delle regole di comportamento prescritte dal proprio Regolamento del 29 maggio 2008 in tema di modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari, le quali sono dirette a garantire che i potenziali aderenti siano adeguatamente informati

e messi in grado di effettuare scelte consapevoli e rispondenti alle proprie esigenze. È stata, poi, evidenziata l'opportunità che i fondi interessati adottino iniziative volte a favorire, anche mediante la comparazione delle condizioni applicate dalla nuova forma e da quella di precedente iscrizione dell'aderente, un'effettiva conoscenza delle differenze riguardanti tutti i profili di rilievo, come ad esempio i costi applicati.

Risposta a quesito – Scelte di destinazione del TFR per l'ipotesi di affitto di ramo d'azienda. Con riferimento a un'operazione di affitto di ramo d'azienda la Commissione ha chiarito che, laddove sussista l'impegno del nuovo datore di lavoro a continuare la contribuzione alla forma pensionistica collettiva cui sono iscritti i lavoratori, non può ritenersi realizzata una situazione di "perdita dei requisiti di partecipazione" e non può attivarsi il riscatto della posizione individuale.

Risposta a quesito – Anticipazioni per acquisto prima casa. Numerosi sono stati i chiarimenti forniti in tema di anticipazioni per acquisto della prima casa di abitazione. Circa l'acquisto della nuda proprietà si è precisato che non comporta, di norma, in capo all'acquirente la titolarità del diritto di godere dell'immobile e quindi non può dare titolo al conseguimento dell'anticipazione. In casi particolari, tuttavia, le parti nell'esercizio della loro autonomia negoziale possono accordarsi in modo da consentire al nudo proprietario di risiedere nell'immobile acquistato. Solo nel caso in cui l'acquirente della nuda proprietà di un immobile vi abbia anche stabilito la sua residenza e tale circostanza sia debitamente documentata, è possibile ritenere sussistenti i requisiti previsti dal Decreto per l'erogazione dell'anticipazione.

E' stato, poi, escluso che l'acquisto da parte dell'iscritto di diritti reali di godimento sull'immobile diversi dal diritto di proprietà costituisca titolo legittimante il conseguimento dell'anticipazione. In proposito, si è ritenuto che la nozione di "acquisto della prima casa di abitazione" comprenda solo l'ipotesi di acquisto del diritto di proprietà e non anche di diritti reali di godimento su beni altrui, quali l'usufrutto, che presentano, rispetto alla proprietà, carattere parziale.

Nell'ipotesi di acquisto di una quota di proprietà immobiliare, è stato chiarito che l'anticipazione dovrà prendere a riferimento il valore della quota pagata dall'iscritto, risultante dal contratto di compravendita, e non quello dell'intero immobile.

Quanto alle modalità di acquisto della proprietà – a titolo oneroso o gratuito – è stata esclusa la possibilità di conseguire l'anticipazione per acquisti che non comportano oneri a carico dell'iscritto, come nel caso della donazione. La norma che ammette questo tipo di anticipazione trova infatti la sua *ratio* nell'esigenza di favorire il pagamento del corrispettivo dell'immobile; ciò, nell'ottica di un temperamento dell'interesse dell'iscritto ad acquistare la prima casa di abitazione con la finalità di favorire la costruzione di una rendita pensionistica aggiuntiva.

Né si è ritenuto che abbia rilievo la circostanza che l'iscritto dichiari di aver provveduto, al momento dell'originario acquisto dell'immobile da parte di terzi, al pagamento del prezzo di compravendita, qualora tale circostanza non trovi rispondenza

nell'effettiva intestazione dell'immobile a uno dei soggetti indicati nell'art. 11, comma 2, lett. b) del Decreto (iscritto stesso o suoi figli).

Risposta a quesito – Requisiti di professionalità. Con riferimento al requisito di professionalità relativo allo svolgimento di attività di amministrazione, di controllo o di carattere direttivo presso imprese diverse da quelle del settore bancario, finanziario o assicurativo è stato evidenziato che trattasi di requisito che non può essere fatto valere in via autonoma, essendo anche necessario che la persona interessata abbia frequentato, in un periodo non antecedente a tre anni dalla nomina, uno dei corsi professionalizzanti regolati dal DM Lavoro 79/2007.

In proposito è stato, inoltre, chiarito che la normativa nulla dispone circa i tempi e le modalità con cui l'attività formativa debba realizzarsi; l'unico limite temporale indicato è costituito dall'aver frequentato il corso di formazione in un periodo non antecedente ai tre anni dalla nomina. Si è quindi ritenuto che il compimento del percorso formativo possa avvenire anche contestualmente allo svolgimento dell'attività di amministrazione, di controllo o di carattere direttivo che integra, unitamente alla formazione stessa, i requisiti che danno titolo alla nomina.

Relativamente ai predetti corsi si è precisato che possono considerarsi "professionalizzanti" solo quelli istituiti da facoltà universitarie e cioè da università italiane, statali e non statali, autorizzate a rilasciare titoli aventi valore legale, alle quali compete la loro promozione e organizzazione, nonché ogni determinazione funzionale a garantire il rispetto degli ulteriori requisiti previsti dal DM Lavoro 79/2007.

In base alla formulazione della normativa, invece, la collaborazione con enti e organizzazioni operanti nell'ambito della previdenza complementare appare elemento del tutto eventuale e non determinante per la qualificazione del corso come professionalizzante. Conseguentemente, si è reputato che anche le valutazioni circa la qualificazione e la competenza degli enti con i quali stipulare, se del caso, accordi di collaborazione per l'espletamento dei corsi professionalizzanti, siano rimesse alle predette istituzioni universitarie.

Circa la possibilità che i fondi pensione si facciano carico dei costi di iscrizione ai corsi professionalizzanti di alcuni associati, interessati ad acquisire le competenze necessarie per poter essere candidabili, si è ritenuto improprio addossare alla totalità degli iscritti l'onere finalizzato a far acquisire ad alcuni soggetti, individuati dal consiglio di amministrazione, le predette competenze.

Ulteriore questione affrontata riguarda la valutazione, quale esercizio di "attività di amministrazione, di controllo o di carattere direttivo presso imprese diverse da quelle del settore bancario, finanziario o assicurativo", dell'incarico di amministratore in un fondo avente lo scopo di attuare forme di assistenza sanitaria e sociale in favore dei dipendenti di un'azienda. In proposito si è rilevato che, ferma restando l'esigenza che ricorra anche l'ulteriore condizione della frequenza dei corsi professionalizzanti, l'essere componente di un consiglio di amministrazione di un ente può assumere rilievo

unicamente nell'ipotesi in cui esso svolga attività imprenditoriale. In presenza di enti che, come le associazioni e le fondazioni, non sono costituiti nella forma dell'impresa collettiva societaria, si è rilevato che compete all'organo di amministrazione del fondo pensione valutare se l'attività svolta possa essere qualificata come "attività d'impresa", ai sensi dell'art. 2082 c.c., tenendo conto delle caratteristiche dell'attività esercitata dall'ente e delle modalità organizzative della stessa.

Riguardo alla cosiddetta "attività di carattere direttivo" la Commissione ha confermato quanto già precisato nei suoi Orientamenti del 23 aprile 1998, e cioè che le funzioni di carattere direttivo non presuppongono necessariamente la sussistenza della qualifica di dirigente. Ove il soggetto non rivesta tale qualifica spetta al fondo pensione la valutazione complessiva dell'attività svolta per definire l'esistenza di funzioni di carattere direttivo, tenendo presente elementi certi e obiettivi quali, ad esempio, l'effettiva direzione di settori aziendali, l'attribuzione di poteri di firma di atti di rilevanza esterna di contenuto significativo, un adeguato livello di autonomia e discrezionalità, anche in relazione alla tipologia di organizzazione imprenditoriale e alle dimensioni sia dell'azienda sia dell'eventuale settore affidato.

Risposta a quesito – Legittimazione all'insinuazione nello stato passivo. Sono stati forniti chiarimenti in ordine all'individuazione del soggetto legittimato a insinuarsi nello stato passivo di una procedura fallimentare di un datore di lavoro che aveva omesso di versare al fondo pensione il TFR dovuto. Al riguardo la Commissione ha rilevato che nella disciplina di settore vi sono disposizioni che riconoscono certamente in capo al lavoratore la titolarità del diritto alla contribuzione. In particolare, l'art. 5 del Decreto lgs. 80/1992 attribuisce chiaramente al lavoratore il diritto di chiedere l'intervento del Fondo di garanzia INPS, qualora il suo credito per contributi omessi sia rimasto in tutto o in parte insoddisfatto a esito di una procedura concorsuale relativa all'azienda che ha omesso di versare i contributi.

Si è poi osservato che la Legge 243/2004 aveva previsto come criterio di delega l'attribuzione ai fondi pensione della contitolarità con i propri iscritti del diritto alla contribuzione, compreso il TFR, cui è tenuto il datore di lavoro. Poiché la previsione non ha trovato attuazione nell'ambito del Decreto, la citata disciplina del Fondo di garanzia INPS costituisce, allo stato attuale, l'unico dato normativo certo in tema di titolarità in capo al lavoratore del diritto di credito sui contributi omessi.

Nei casi in cui il giudice della procedura fallimentare individui nel fondo pensione l'unico soggetto legittimato all'insinuazione nello stato passivo dei crediti per contributi non versati dal datore di lavoro, si è ritenuto che esso debba porre in essere gli adempimenti necessari per la tutela degli interessi dell'iscritto. Al riguardo, occorre tra l'altro considerare che l'insinuazione nello stato passivo costituisce un presupposto per l'attivazione da parte dell'aderente delle prestazioni erogate dal Fondo di garanzia INPS, unico presidio specifico apprestato attualmente dall'ordinamento per tutelare gli iscritti dalle omissioni contributive di parte datoriale. In questi casi è, comunque, opportuno che il fondo si faccia rilasciare dall'iscritto una delega che indichi l'importo del credito, il cui preciso ammontare può essere conosciuto solo da parte del lavoratore.

Risposta a quesito – Cassa liberi professionisti. Una cassa previdenziale privatizzata, avente lo scopo di assicurare la previdenza di base a una categoria di liberi professionisti, ha chiesto chiarimenti circa l'istituzione di forme pensionistiche complementari dirette ai propri iscritti.

La Commissione ha rilevato che una forma di previdenza complementare destinata a lavoratori autonomi o a liberi professionisti può essere costituita, in primo luogo, attraverso un accordo sottoscritto fra detti lavoratori e promosso da loro sindacati, ovvero da associazioni di rilievo almeno regionale. Nel novero delle associazioni di rilievo almeno regionale, che possono farsi promotrici dei predetti accordi, sono senz'altro da includere anche gli enti di diritto privato di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996. E' inoltre ammissibile un'adesione a fondo aperto realizzata per il tramite di un accordo fra i liberi professionisti, promosso dalla rispettiva Cassa di previdenza e assistenza.

Gli enti previdenziali di diritto privato possono anche istituire direttamente, con propria delibera, fondi pensione negoziali ovvero promuovere, con le medesime modalità, adesioni a fondi aperti. In questo caso l'ente dà vita in via autonoma, senza l'intervento di un accordo tra lavoratori, a una forma di previdenza complementare. Tali enti possono, infine, istituire fondi pensione interni mediante l'adozione della forma del patrimonio di destinazione, separato e autonomo.

Circa le regole di *governance* cui assoggettare una costituenda forma pensionistica interna agli enti previdenziali di diritto privato, caratterizzati da contribuzione unilaterale a carico di lavoratori liberi professionisti, si è reputato che sia necessario provvedere alla sola nomina del responsabile, potendo gli organi di amministrazione e controllo coincidere con quelli propri dell'ente. Ciò trova, tra l'altro, conferma nel DM Lavoro 79/2007 che, per le forme costituite internamente agli enti di diritto privato di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996, si limita a richiedere la nomina del responsabile e a prescrivere, solo per questo, determinati requisiti.

Per detti enti, è stata riconosciuta la possibilità di stipulare convenzioni con i fondi pensione aperti e i PIP al fine di ottenere, per i propri iscritti, la riduzione delle spese.

Risposta a quesito – Applicazione delle disposizioni in materia di Fondo Unico Giustizia alle forme pensionistiche complementari. Sono stati forniti chiarimenti in merito all'applicazione alla previdenza complementare delle disposizioni in materia di Fondo Unico Giustizia (di seguito FUG), al quale, tra l'altro, affluiscono le somme e i valori che, a vario titolo, possono essere oggetto di sequestro o confisca penale in relazione alla commissione di reati o di illeciti amministrativi.

In particolare, la questione esaminata è se nella fase di contribuzione al fondo pensione le posizioni individuali degli aderenti siano da ritenersi o meno intangibili anche rispetto a eventuali provvedimenti di carattere penale, considerato che l'art. 11, comma 10, del Decreto stabilisce il principio di intangibilità della posizione individuale nella fase di accumulo.

Al riguardo è stato osservato che il codice di procedura penale individua vari tipi di sequestro (penale, preventivo e conservativo). Il sequestro penale e quello preventivo, così come la confisca, sono adottati all'interno di un procedimento penale e si fondano unicamente sul rapporto di strumentalità e derivazione tra la cosa e il reato. Tramite tali strumenti si va a colpire il corpo del reato o le cose pertinenti al reato. Struttura e natura del tutto diversa ha, invece, il sequestro conservativo che presuppone la sussistenza di una responsabilità di carattere civile e prelude a una espropriazione; dalla sua funzione prodromica al pignoramento discende un limite importante: non possono, infatti essere oggetto di sequestro conservativo in sede penale i beni impignorabili, ovvero i crediti esclusi dall'azione esecutiva.

È stata, poi, esaminata la giurisprudenza della Corte di Cassazione formatasi in merito all'art. 1923 c.c. che, in tema di assicurazioni sulla vita, dispone che le somme dovute dall'assicuratore al contraente o al beneficiario non possono essere sottoposte ad azione esecutiva o cautelare. Al riguardo la Corte ha precisato che il principio dell'insequestrabilità delle polizze vita attiene esclusivamente alla definizione della garanzia patrimoniale a fronte delle responsabilità civili e in nulla tocca la disciplina della responsabilità penale, nel cui esclusivo ambito ricade invece il sequestro preventivo. Il sequestro preventivo può, quindi, legittimamente riguardare anche una polizza vita, potendo la stessa derivare dall'impiego del profitto di un reato, mentre la stessa non è assoggettabile a sequestro conservativo, considerato che tale istituto è nel processo penale posto a presidio della garanzia patrimoniale a fronte di responsabilità per obbligazioni di natura civilistica, pagamento delle spese o risarcimento dei danni.

Pertanto, le norme che sanciscono l'insequestrabilità di determinate posizioni non sono da intendere in senso assoluto. Tali norme cessano di produrre effetti a fronte del superiore interesse dell'ordinamento di assicurare alla giustizia le prove del reato ovvero di limitare la disponibilità delle cose pertinenti al reato, il cui utilizzo potrebbe aggravarne o protrarne le conseguenze ovvero agevolare la commissione di altri reati.

Quanto all'art. 11, comma 10, del Decreto si è rilevato che con detta norma si è inteso proteggere la posizione individuale degli iscritti da azioni esecutive e cautelari di soggetti terzi, così da apprestare particolare tutela al credito dell'iscritto a previdenza complementare per le somme, tipicamente previdenziali, dovute dal fondo pensione. La posizione individuale di previdenza complementare non dovrebbe quindi formare oggetto di sequestro conservativo in fase di accumulo, mentre le prestazioni pensionistiche in capitale e in rendita e le anticipazioni per spese sanitarie potrebbero essere oggetto di sequestro conservativo solo nei limiti di un quinto.

E' invece da ritenersi ammissibile il sequestro penale o preventivo delle posizioni individuali di previdenza complementare, considerato che dette forme di sequestro tutelano il superiore interesse dell'ordinamento alla repressione dei reati, rispetto al quale non possono essere frapposti ostacoli derivanti dall'applicazione di normative di carattere civilistico di insequestrabilità. In questi casi non potrebbe essere, pertanto, invocata l'applicazione dell'art. 11, comma 10, del Decreto. Da ciò discende che anche le posizioni di previdenza complementare, possono affluire al FUG.

Spetta ai fondi pensione verificare di volta in volta, in base al criterio di selezione precisato, il tipo di provvedimento di sequestro adottato, al fine di valutare quale normativa – tra quella in materia di FUG e quella di cui al Decreto – debba ritenersi prevalente.

4. I fondi pensione negoziali

4.1 L'evoluzione del settore

Nel corso dell'anno un nuovo fondo pensione ha presentato istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività, rilasciata nei primi mesi del 2011. Si tratta di FONTEMP, rivolto ai lavoratori con rapporto di lavoro – a tempo determinato e a tempo indeterminato – in somministrazione (fattispecie introdotta in sostituzione del rapporto di lavoro interinale dal Decreto lgs. 276/2003, cosiddetta “Legge Biagi”). Il fondo è stato istituito dalle associazioni datoriali (Assolavoro) e dalle OO.SS. di settore (Felsa/Cisl, Nidil/Cgil e Uil/Cpo). La platea dei potenziali aderenti è costituita da poco più di 500 mila lavoratori, che fanno riferimento a circa 80 aziende.

Alla fine del 2010 erano 38 i fondi pensione di natura negoziale autorizzati all'esercizio dell'attività ed effettivamente operativi⁴⁵, a cui si aggiunge FONDINPS, iscritto in un'apposita sezione dell'Albo.

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

Nel pubblico impiego ESPERO, destinato ai dipendenti della scuola, al momento continua a rappresentare l'unica iniziativa nazionale di comparto che ha condotto alla istituzione di un fondo pensione già operativo (*cf. infra paragrafo 4.4*).

Sono sinora intervenuti accordi istitutivi di altri due fondi del pubblico impiego. PERSEO (per i dipendenti delle Regioni, delle Autonomie locali e del Servizio Sanitario

⁴⁵ Nel numero non sono stati inclusi PREVIPROF (che ha avviato nel 2010 la procedura di liquidazione), EDILPRE e FAMIGLIA, per i quali si sono concluse le procedure di liquidazione.

Nazionale, ivi compresi medici, veterinari, dirigenti dei ruoli sanitario, professionale, tecnico e amministrativo) è stato costituito con atto pubblico nel dicembre 2010; il concreto avvio dell'operatività della forma pensionistica rimane subordinato alla presentazione dell'istanza di autorizzazione all'esercizio. Si è ancora in attesa della costituzione di SIRIO (per i dipendenti dei Ministeri e degli Enti pubblici non economici, della Presidenza del Consiglio dei Ministri, dell'ENAC e del CNEL).

Si conferma la tendenza del settore alla razionalizzazione dell'offerta previdenziale per quei fondi, per lo più di ridotte dimensioni, che mostrano difficoltà nel raggiungimento di livelli di adesione e contribuzione adeguati alle iniziali ipotesi.

Si tratta in particolare di MARCO POLO (dipendenti di aziende turistiche, termali, della distribuzione e settori affini), ARTIFOND (dipendenti del settore artigiano) e PREVIPROF (dipendenti degli studi professionali), per i quali sono stati stipulati accordi di confluenza in FONTE; per PREVIPROF alla fine dell'anno gli iscritti risultavano già trasferiti.

Le iniziative tese a estendere a nuove categorie di lavoratori l'area dei destinatari dei fondi già operativi appaiono poco significative, in quanto riguardano realtà lavorative con un ridotto numero di addetti. Il numero complessivo dei lavoratori dipendenti che possono accedere a un fondo negoziale è rimasto intorno agli 11 milioni. A questi si aggiungono, come detto, i potenziali destinatari di FONTEMP.

La platea dei lavoratori autonomi interessati da iniziative di previdenza complementare collettiva è composta dai potenziali destinatari di FONDOSANITÀ (circa 800.000 unità) e da quelli del fondo territoriale SOLIDARIETÀ VENETO (poco più di 280.000 unità). Si registra un leggero calo, dovuto alla diminuzione del bacino dei coltivatori diretti destinatari di quest'ultimo fondo.

Tav. 4.1

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

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

	2006	2007	2008	2009	2010
Iscritti	1.219.372	1.988.639	2.043.509	2.040.150	2.010.904
<i>Variazione percentuale</i>	5,6	63,1	2,8	-0,2	-1,4
Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾	121.000	812.000	140.000	66.000	55.000
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	9.257	11.599	14.092	18.757	22.384
<i>Variazione percentuale</i>	21,6	25,3	21,5	33,1	19,3

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

Il patrimonio dei fondi negoziali alla fine dell'anno supera i 22 miliardi di euro, registrando un aumento del 19 per cento rispetto al 2009.

Il numero degli iscritti ai fondi pensione negoziali risulta di poco inferiore a quello dell'anno precedente, attestandosi intorno ai 2 milioni. Il fenomeno è collegato alla diminuzione dei dipendenti del settore privato (le cui adesioni hanno subito una flessione di circa l'1,6 per cento rispetto al 2009).

Le nuove adesioni al settore dei fondi pensione negoziali sono circa 55.000, di cui oltre 14.000 raccolte con il meccanismo del conferimento tacito del TFR (*cfr. Glossario, voce "Conferimento del TFR"*). L'incidenza di queste ultime sul totale delle nuove adesioni è pari a circa il 25 per cento, valore inferiore di 10 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Tav. 4.2

Fondi pensione negoziali e FONDINPS. Adesioni tacite.

(dati di fine anno)

	2007	2008	2009	2010
Nuovi iscritti in forma tacita	60.000	42.000	23.000	14.000
<i>Incidenza percentuale sul totale dei nuovi iscritti</i>	7	30	35	25
Nuovi iscritti a FONDINPS	7.000	13.000	16.000	5.000
Totale nuovi iscritti in forma tacita	67.000	55.000	39.000	19.000

Le adesioni tacite hanno riguardato soprattutto PREVIAMBIENTE, FONTE e MARCO POLO dove rappresentano il 60 per cento circa del totale dei nuovi iscritti riferibili all'insieme di questi tre fondi.

Si registra una diminuzione anche dei nuovi iscritti a FONDINPS (5.000 nuovi iscritti rispetto ai 16.000 del 2009); il numero complessivo degli iscritti a tale fondo ammonta a oltre 41.000 unità.

Nel complesso, i nuovi aderenti in forma tacita risultano essere quasi la metà rispetto a quelli del 2009.

L'adesione in forma tacita comporta, come noto, il versamento del solo TFR, che viene automaticamente investito in un comparto garantito che presenta le caratteristiche di legge. In corso d'anno, nell'ambito degli aderenti "taciti" circa il 12 per cento si è attivato per modificare tali condizioni, rispetto al 7 del 2009. I fondi interessati maggiormente da questo fenomeno sono FONCHIM, FONDAV e FONDOPOSTE, nei quali gli iscritti che hanno manifestato la volontà di modificare il rapporto di adesione superano il 40 per cento del totale degli aderenti taciti.

Tav. 4.3

Fondi pensione negoziali. Iscritti per condizione professionale e categoria di fondo.*(dati di fine 2010)*

Categoria di fondo	Fondi	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi	Totale
		Settore privato	Settore pubblico		
Fondi aziendali e di gruppo	9	302.831	-	-	302.831
Fondi di categoria	26	1.453.500	87.186	3.800	1.544.486
Fondi territoriali	3	114.392	49.087	108	163.587
Totale	38	1.870.723	136.273	3.908	2.010.904

Con riguardo alla distribuzione degli iscritti per aree geografiche, la situazione non registra significative variazioni rispetto al 2009. Nelle regioni del nord si concentra circa il 64 per cento delle adesioni, di cui il 24 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 (circa il 17 per cento).

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

La distribuzione degli iscritti per classi dimensionali delle aziende non presenta variazioni rispetto al 2009. La presenza di iscritti dipendenti di 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 34 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 elevati (oltre l'80 per cento per FONDENERGIA, PREVIVOLO, FOPEN e FONCHIM).

Tav. 4.4

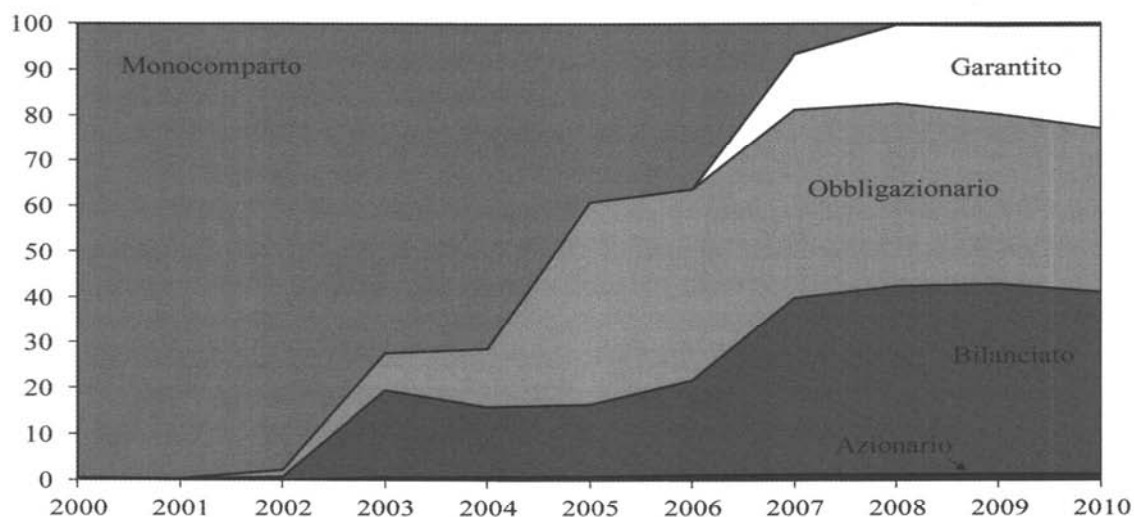
Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.*(dati di fine anno; valori percentuali per iscritti e ANDP)*

Tipologia di comparto	Numero comparti		Iscritti		ANDP	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Garantito	38	38	19,7	21,0	11,2	12,1
Obbligazionario puro	5	5	9,5	9,4	6,0	6,6
Obbligazionario misto	25	25	27,9	27,5	36,3	34,8
Bilanciato	42	42	41,6	40,8	44,0	44,0
Azionario	9	9	1,3	1,3	2,5	2,5
Totale	119	119	100,0	100,0	100,0	100,0

I dati della distribuzione degli iscritti per tipologia di comparto confermano la tendenza, già emersa negli ultimi anni, di una crescita della preferenza delle adesioni ai comparti garantiti, che ora accolgono il 21 per cento degli iscritti. E', viceversa, leggermente diminuita la percentuale di aderenti ai comparti bilanciati, che si attesta al 41 per cento, mentre la quota degli aderenti ai comparti azionari, obbligazionari puri e obbligazionari misti è rimasta invariata.

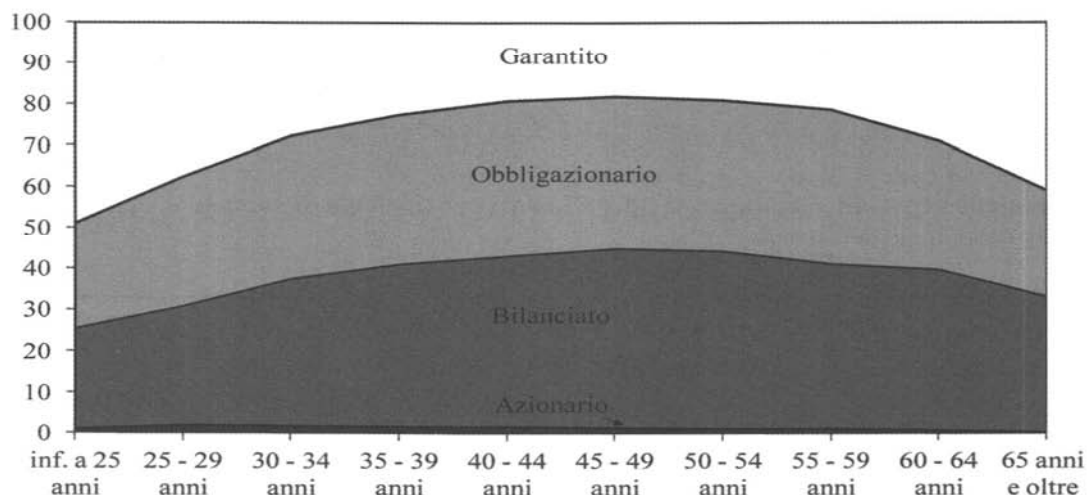
Tav. 4.5

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 non evidenzia un comportamento di tipo *life-cycle* (cfr. *Glossario*, voce "*Life-cycle*"). Prevale il comparto garantito negli iscritti più giovani (fino ai 34 anni) e in prossimità del periodo di pensionamento (dai 60 anni in poi).

Tav. 4.6

Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classe di età.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Continua ad aumentare il numero degli iscritti che non effettuano versamenti in corso d'anno: a fine 2010 risultano circa 158.000 unità, rispetto alle 120.000 dell'anno precedente. 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 annuo *pro-capite* dei lavoratori dipendenti, ottenuto escludendo dal computo gli iscritti per i quali non risultano effettuati versamenti nel corso dell'anno, è pari a 2.260 euro.

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 2009. L'incidenza degli aderenti che destinano alla previdenza complementare esclusivamente il TFR e non effettuano versamenti a proprio carico, rinunciando in tal modo al contributo datoriale, resta limitata (intorno al 5 per cento del totale); 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	
	2009	2010
Lavoratori dipendenti ⁽¹⁾	4.179	4.191
a carico del lavoratore	867	877
a carico del datore di lavoro	570	578
TFR	2.742	2.736
Lavoratori autonomi	7	7
Totale	4.186	4.198
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾	2.180	2.260

(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 2010 hanno trasferito la posizione individuale verso altre forme pensionistiche complementari sono risultati pari a circa 14.000 unità. Di questi, circa 6.000 sono rimasti all'interno del sistema dei fondi pensione negoziali; 3.700 si sono spostati in quelli aperti; 3.300 nei PIP e 1.700 nei fondi pensione preesistenti. Rispetto al 2009, i trasferimenti in uscita sono aumentati di 2.300 unità.

Tav. 4.8

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

	2009		2010	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	4.186		4.198	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	79	11.522	59	7.608
Entrate della gestione previdenziale	4.265		4.257	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	111	12.184	143	14.545
Anticipazioni	205	31.900	251	34.978
Riscatti	506	61.447	666	68.664
Erogazioni in forma di capitale	91	5.787	175	10.562
Trasformazioni in rendita	2	38	2	29
Uscite della gestione previdenziale	915		1.237	
Raccolta netta	3.350		3.020	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione negoziali.

Il numero dei trasferimenti in entrata è diminuito notevolmente rispetto al 2009; si passa infatti da 11.500 iscritti del 2009 a 7.600 del 2010. Circa 6.000 aderenti

provengono da altri fondi negoziali, mentre i trasferimenti da fondi preesistenti sono pari a circa 300 unità; circa 1.000 aderenti provengono da fondi pensione aperti e circa 300 da PIP.

Il numero dei riscatti è aumentato di circa il 12 per cento rispetto al 2009 (oltre 68.000, pari al 3 per cento degli iscritti, per un ammontare di circa 670 milioni di euro). Gli incrementi più significativi riguardano, nell'ordine, ESPERO, in cui il numero di posizioni riscattate nel 2010 è causato principalmente dal mancato rinnovo dei contratti di lavoro a tempo determinato, e AGRIFONDO. Più del 95 per cento dei riscatti è relativo all'intera posizione individuale.

Il numero delle uscite per prestazioni pensionistiche in capitale è raddoppiato: si tratta di 10.600 aderenti rispetto ai 5.800 dell'anno precedente, per un ammontare complessivo di circa 175 milioni di euro.

Le nuove rendite erogate nell'anno riguardano otto fondi per un totale di 29 iscritti.

Le anticipazioni hanno interessato 35.000 aderenti, per un ammontare complessivo di 251 milioni di euro; resta prevalente il ricorso alle anticipazioni per "ulteriori esigenze", ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c), del Decreto lgs. 252/2005 (circa il 70 per cento delle erogazioni).

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

Nel corso del 2010 sono stati conclusi 14 procedimenti di approvazione di modifiche statutarie ed esaminate due comunicazioni relative a modifiche non soggette ad approvazione.

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

Quanto ai destinatari, i fondi ALIFOND e FONDOSANITÀ hanno esteso la possibilità di adesione a lavoratori dei settori affini: il primo con riguardo agli addetti al settore della panificazione; l'altro con riferimento ai veterinari. Nel caso dei fondi PREVIAMBIENTE e FONDAV il programma previdenziale, prima destinato esclusivamente ai lavoratori a tempo indeterminato, è stato esteso ai lavoratori con contratto di lavoro a tempo determinato ovvero assunti sulla base di nuove tipologie contrattuali. Il fondo QUADRI E CAPI FIAT ha previsto la possibilità di attivare una posizione previdenziale a

favore di soggetti fiscalmente a carico degli iscritti; diventano così 13 i fondi pensione negoziali che consentono l'adesione a tali soggetti.

Tav. 4.9**Fondi pensione negoziali. Modifiche statutarie.***(anno 2010)*

	Numero
Procedimenti di approvazione⁽¹⁾	14
Tipologia di modifiche	
<i>Destinatari</i>	5
<i>Spese</i>	5
<i>Scelte di investimento</i>	6
<i>Modalità di funzionamento degli organi</i>	10
<i>Contribuzione</i>	4
<i>Altro</i>	2
Modifiche statutarie non soggette ad approvazione	2

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

Cinque 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 (FONDOPOSTE, PREVIAMBIENTE, TELEMACO). Il fondo pensione CONCRETO ha modificato la base di calcolo della quota associativa e ha previsto che la quota da versare all'atto dell'adesione (cosiddetta *una tantum*) sia a totale carico del datore di lavoro.

Pertanto, con riferimento ai costi applicati al momento dell'adesione, la maggior parte dei fondi prevede il pagamento di una quota *una tantum* (sono cinque i fondi che non applicano alcun costo). Detta quota è per lo più ripartita tra datore di lavoro e lavoratore; più raramente è posta a carico esclusivo o dell'aderente (nove casi) o del datore di lavoro (due casi).

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 nove casi la quota associativa è fissata in percentuale della retribuzione e in altri casi in percentuale dei versamenti effettuati; sette fondi, pur prevedendo il prelievo della quota associativa in misura percentuale della retribuzione ovvero dei versamenti, hanno stabilito il prelievo in cifra fissa nelle ipotesi di assenza di versamenti contributivi nell'anno.

Le modifiche statutarie relative alla materia degli investimenti hanno riguardato la riduzione del numero minimo dei comparti in cui il fondo può essere articolato

(FONDAV, PEGASO) e l'eliminazione dal testo di statuto delle disposizioni relative alla descrizione della politica di investimento, che viene così a essere affidata alla nota informativa (PEGASO). In un caso è stato previsto che la posizione individuale maturata dagli iscritti prossimi all'età pensionabile venga automaticamente trasferita, salvo diverso avviso dell'interessato, a un comparto a basso rischio (FONDOSANITÀ). In altri casi, si è inteso migliorare lo statuto rendendone più chiare alcune disposizioni (LABORFONDS) ed eliminandone altre di natura transitoria, introdotte in sede di adeguamento al Decreto lgs. 252/2005 (TELEMACO).

Quanto agli aspetti connessi con il governo dei fondi, le modifiche hanno riguardato principalmente la composizione e il funzionamento degli organi collegiali. In un'ottica di snellimento dell'attività è stata prevista la possibilità di convocare le riunioni degli organi collegiali tramite posta elettronica (CONCRETO, LABORFONDS, TELEMACO) e di svolgere le adunanze del consiglio di amministrazione in teleconferenza (LABORFONDS). È stato aumentato a due il numero delle deleghe che possono essere conferite a ciascun delegato in assemblea, così da superare le difficoltà incontrate nel raggiungimento dei *quorum* costitutivi e deliberativi (FONDAV, PREVIAMBIENTE). Sono state introdotte precisazioni in ordine ai requisiti di professionalità dei consiglieri, nei casi di assunzione di delibere aventi per oggetto gli aspetti finanziari, la banca depositaria e l'erogazione delle rendite (ALIFOND, TELEMACO).

Sotto il profilo organizzativo, talune modifiche hanno interessato la scelta di attribuire la funzione di responsabile del fondo a un soggetto diverso dal direttore generale (FONDAV). In altri casi si è ritenuto di chiarire che, pur distinguendo concettualmente le due figure, l'organo di amministrazione potrà valutare l'opportunità di avvalersi della facoltà offerta dalla legge – di affidare a un unico soggetto entrambe le funzioni di responsabile e di direttore generale – così da meglio adattare l'organizzazione del fondo alle esigenze della concreta realtà di riferimento (FONDOPOSTE). Rimane comunque prevalente la scelta di prevedere statutariamente la coincidenza delle funzioni in parola.

Altre modifiche (classificate nella Tav. 4.9, alla voce "Altro") hanno per lo più riguardato l'introduzione di precisazioni ovvero la correzione dei refusi rilevati.

Le due comunicazioni di modifiche statutarie non soggette ad approvazione da parte della Commissione riguardano l'adeguamento dello statuto a disposizioni normative (PRIAMO) e indicazioni della COVIP (FONDOSANITÀ).

* * *

Nel corso dell'anno è continuata l'attività di verifica dei fondi rispetto ai quali si registrano difficoltà nel raggiungimento di livelli di adesione e di contribuzione adeguati.

Per quanto riguarda il funzionamento dell'assetto organizzativo e la gestione finanziaria, l'analisi condotta in sede di vigilanza cartolare ha talvolta evidenziato la necessità di approfondimenti attraverso l'acquisizione di informazioni e chiarimenti ovvero di apposite relazioni valutative dei competenti organi (ciò è accaduto per tre fondi).

Per quanto riguarda in particolare la gestione finanziaria, l'utilizzo da parte di un fondo di un modello abbastanza sofisticato (mandati specialistici, compresenza di mandati con differenti stili gestionali) ha indotto la COVIP a un'attenta attività di verifica della gestione nel suo complesso: è stata individuata una non chiara ripartizione di compiti tra i diversi soggetti coinvolti nella attività di indirizzo e controllo della gestione patrimoniale (il consiglio di amministrazione e i consiglieri "delegati", il direttore generale, l'*advisor*, i gestori, la banca depositaria). Gli approfondimenti di vigilanza cartolare, condotti anche attraverso incontri con gli esponenti del fondo, hanno messo in luce il contrasto tra il desiderio di esplorare forme di investimento complesse (talvolta suggerite dai gestori e avallate dagli *advisor*) e la struttura organizzativa chiamata a controllarne l'attuazione, non adeguata a svolgere i compiti richiesti.

In altri quattro casi, nel 2010 è stato ritenuto opportuno l'avvio di verifiche ispettive. Si è trattato di accertamenti mirati rivolti in particolare, a seconda del fondo considerato, all'esame del modello adottato per il controllo della gestione finanziaria, all'approfondimento dei profili organizzativi nei rapporti con gli aderenti, all'analisi dell'organizzazione delineata per assicurare il rispetto delle disposizioni normative e regolamentari.

In un'occasione la verifica ispettiva si è resa necessaria dopo aver rilevato, quale elemento di disfunzione da approfondire *in loco*, la ripetuta erronea compilazione del documento di politica di investimento da trasmettere alla COVIP. L'ispezione ha evidenziato l'assenza di un'attività, interna al fondo, di rielaborazione e analisi della complessiva documentazione predisposta dal soggetto esterno incaricato del controllo finanziario. A conclusione degli accertamenti è stato richiesto al fondo di adottare procedure operative atte ad assicurare il coordinamento e il monitoraggio delle attività concernenti le funzioni esternalizzate, con particolare riferimento alla gestione finanziaria.

A volte, la verifica *in loco* ha avuto come obiettivo quello di accertare le iniziative realizzate a seguito di richieste di intervento formulate dalla Commissione in relazione ai profili di criticità rilevati. Ciò è avvenuto in un caso in cui la vigilanza cartolare aveva evidenziato che le deludenti *performance* registrate in un comparto erano collegabili a una situazione di concentrazione del rischio in titoli del settore finanziario, non prontamente rilevata dal sistema dei controlli della gestione finanziaria. Il fondo, anche a seguito della lunga interlocuzione con la COVIP, decideva di avviare una serie di iniziative per evitare il ripetersi di simili disfunzioni (fusione tra comparti, rivisitazione del modello organizzativo adottato per controllare la gestione finanziaria). Si è quindi successivamente provveduto a verificare *in loco* che tali iniziative fossero state poste in essere.

A seguito di precedenti verifiche ispettive, i fondi interessati nel corso dell'anno hanno provveduto a fornire informazioni sulle iniziative intraprese o da intraprendere per rispondere alle richieste della Commissione.

Con riguardo alle segnalazioni pervenute dalla banca depositaria e dai fondi sulle anomalie riscontrate relativamente al superamento dei limiti di investimento, è emerso che nella quasi totalità dei casi sono imputabili a sfasature nei tempi di regolamento delle operazioni; le segnalazioni di errata valorizzazione del patrimonio dei singoli comparti non hanno evidenziato conseguenze sulla posizione individuale degli aderenti.

Altre comunicazioni riguardano prevalentemente la negoziazione di strumenti finanziari di società appartenenti al gruppo del gestore (72 per cento delle segnalazioni pervenute) e, in misura minore, di strumenti finanziari della banca depositaria e dei datori di lavoro.

Sono 30 gli esposti pervenuti alla COVIP nel corso dell'anno e relativi a presunte irregolarità o anomalie nella gestione del fondo e nei rapporti con gli iscritti.

Il maggior numero delle segnalazioni ha riguardato anomalie nei versamenti contributivi, quali ritardi, difficoltà di riconciliazione, omissioni contributive (11 casi), ovvero irregolarità amministrative nel soddisfacimento di richieste di riscatto e nel trasferimento della posizione individuale o nella liquidazione delle prestazioni (16 casi). Ciò è risultato prevalentemente dovuto a difficoltà operative nei rapporti con gli altri soggetti coinvolti nel procedimento, quali, ad esempio, il datore di lavoro tenuto alla contribuzione o il fondo verso il quale deve essere trasferita la posizione individuale maturata. Sono state inoltre segnalate presunte violazioni degli obblighi di informativa e di trasparenza posti dalle vigenti disposizioni normative a tutela degli iscritti (due casi); un esposto ha riguardato l'applicazione di disposizioni statutarie. I chiarimenti al riguardo forniti agli esponenti sono risultati per lo più soddisfacenti e tempestivi.

Nel corso dell'anno sono stati avviati due procedimenti sanzionatori nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, nonché del responsabile, di altrettanti fondi negoziali. Un altro procedimento, iniziato nel 2009, si è concluso con l'irrogazione di sanzioni amministrative nei confronti dei destinatari delle contestazioni.

* * *

I fondi pensione negoziali per lo svolgimento della loro attività sostengono oneri di natura amministrativa relativi alla sede e al personale, ai compensi per gli organi statutari, agli oneri per i servizi amministrativi acquistati da terzi, nonché spese di natura finanziaria per la gestione delle risorse e per il servizio di banca depositaria.

Tav. 4.10

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾*(importi in milioni di euro; valori percentuali sul patrimonio a fine esercizio)*

	2009		2010	
	Importi	%	Importi	%
Spese	76	0,40	81	0,36
gestione amministrativa	42	0,22	41	0,18
oneri per i servizi amministrativi acquistati da terzi	15	0,08	14	0,06
spese generali	18	0,09	17	0,08
spese per il personale	8	0,04	9	0,04
oneri diversi ⁽²⁾	1	0,01	..	..
gestione finanziaria	34	0,18	40	0,18
commissioni di gestione	29	0,16	35	0,16
commissioni per banca depositaria	5	0,02	5	0,02

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

(2) Comprendono gli ammortamenti.

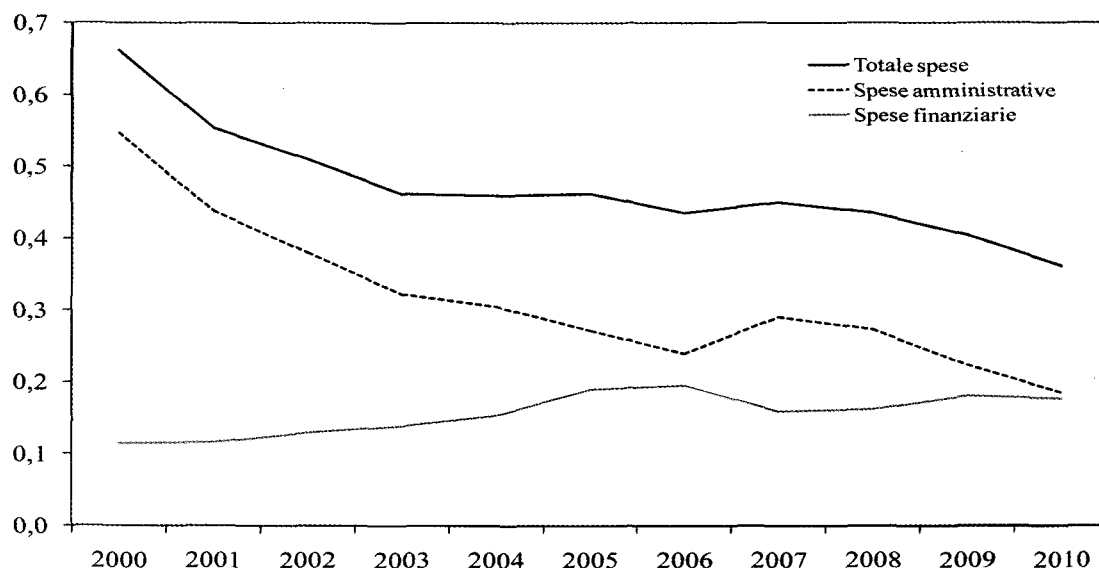
Nel 2010 i costi complessivamente sostenuti dai fondi pensione negoziali ammontano a circa 81 milioni di euro (rispetto ai 76 dell'anno precedente): 40 milioni sono relativi alla gestione finanziaria (6 milioni in più rispetto al 2009) e 41 alla gestione amministrativa (un milione in meno rispetto all'anno precedente).

L'incidenza degli oneri totali sul patrimonio continua a diminuire attestandosi a fine 2010 a un livello pari allo 0,36 per cento (0,40 per cento nel 2009).

La riduzione si giustifica per effetto delle economie di scala che si generano sul versante delle spese amministrative⁴⁶; queste ultime, infatti, rappresentate 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 a rimanere stabili in valore assoluto ma decrescono in rapporto al patrimonio (0,18 per cento rispetto allo 0,22 per cento del 2009). La spesa amministrativa *pro-capite* è di 20 euro, analoga all'anno precedente.

⁴⁶ Il finanziamento delle spese amministrative avviene attraverso l'imputazione a carico degli aderenti (lavoratori e datori di lavoro tenuti alla contribuzione) di una quota parte della contribuzione il cui ammontare viene fissato dall'organo di amministrazione del fondo sulla base di apposite previsioni di spesa. Anche le quote di iscrizione *una tantum*, versate dal lavoratore e/o dall'azienda all'atto dell'adesione, contribuiscono al finanziamento di tali spese. Talvolta al finanziamento delle spese concorrono anche 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 che debbano essere versate, a titolo di avviamento, dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione.

Tav. 4.11

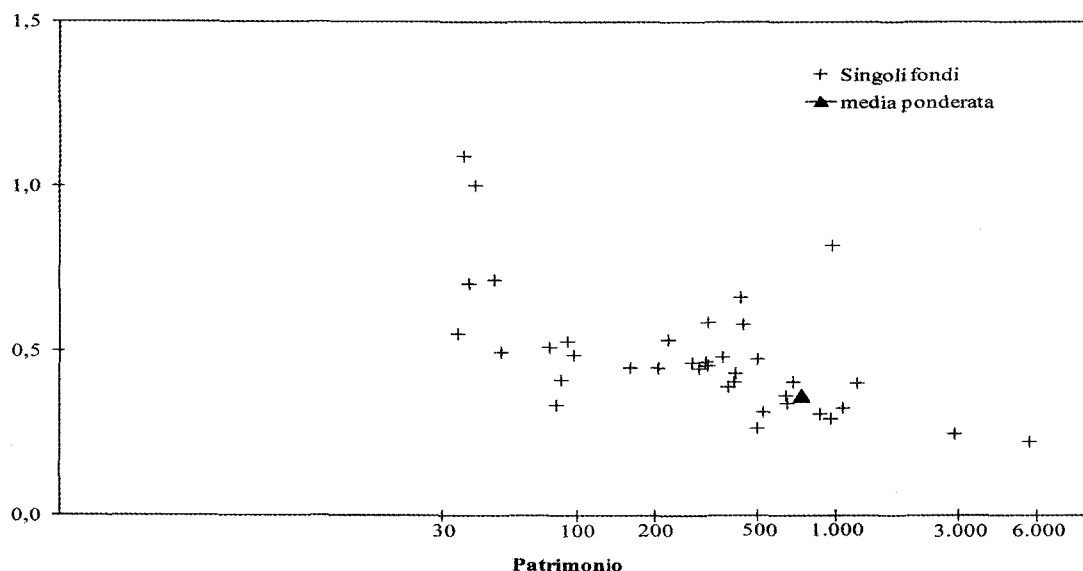
Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2010.*(valori percentuali)*

L'incidenza sul patrimonio delle spese finanziarie rimane intorno allo 0,18 per cento⁴⁷, come nell'anno precedente. Non sono inclusi in questo ultimo aggregato, pur essendo strettamente legati all'operatività finanziaria, i costi di transazione (le commissioni di negoziazione e il differenziale denaro/lettera) che discendono dall'attività di acquisto e vendita degli strumenti finanziari. Tali oneri, per i quali non sempre è prevista una autonoma rilevazione contabile (essi vengono inclusi indirettamente sul valore dei titoli oggetto di transazione, aumentandone/diminuendone il valore in fase di acquisto/vendita) influiscono negativamente sulla redditività del fondo/comparto in proporzione alla movimentazione del portafoglio. L'incidenza di quella parte di costi di transazione che si prestano a una autonoma rilevazione (tipicamente le commissioni di negoziazione legate all'operatività in azioni) nel 2010 si aggira intorno allo 0,07 per cento del patrimonio medio annuo gestito. Tale incidenza è destinata ad aumentare notevolmente se si considerassero nel calcolo anche quei costi di transazione di più difficile rilevazione (tipicamente quelli relativi all'attività di acquisto e vendita di titoli obbligazionari).

⁴⁷ La remunerazione dei gestori finanziari e della banca depositaria prevede una componente fissa ed una variabile. Con riferimento ai gestori finanziari, la componente fissa è commisurata al patrimonio gestito e varia al variare della tipologia di mandato/comparto (i mandati/comparti a più elevato contenuto azionario prevedono livelli commissionali più elevati), mentre la componente variabile è data dalla eventuale provvigione corrisposta al gestore nei casi di *overperformance* rispetto al *benchmark*. Per ciò che concerne la remunerazione della banca depositaria, accanto alla componente fissa stabilita contrattualmente in percentuale sul patrimonio in custodia, sono previste alcune commissioni variabili legate al numero di operazioni regolate.

Tav. 4.12

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo.
(anno 2010; valori percentuali; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in milioni di euro)



La Tavola 4.12 mostra per ciascun fondo pensione l'incidenza delle spese complessive sul patrimonio in gestione finanziaria. Come già evidenziato nelle precedenti relazioni annuali è agevole notare l'effetto delle richiamate economie di scala: all'aumentare delle masse gestite si riduce l'incidenza delle spese totali sul patrimonio.

4.3 Gli investimenti

La composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali rimane caratterizzata da una notevole presenza di titoli di debito (in media pari al 69,5 per cento); la lieve diminuzione rispetto al 2009 (2 per cento) è da attribuire alla riduzione dell'incidenza della componente *corporate* (che passa dal 10,9 per cento all'8,7). La durata media finanziaria dei titoli di debito, pari a 3,5 anni, è rimasta pressochè invariata rispetto all'anno precedente. I depositi si attestano intorno al 4,4 per cento (3,8 per cento nel 2009). Aumenta l'incidenza delle quote di OICR (7,7 per cento, 2,9 punti in più rispetto a fine 2009) per effetto della scelta di LABORFONDS di utilizzare prevalentemente questa tipologia di strumento finanziario per la gestione di gran parte del patrimonio.

Tav. 4.13

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

	2009						2010						
	Totale	Tipologia di comparto		Tipologia di comparto		Totale	Tipologia di comparto		Tipologia di comparto		Totale		
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	
Depositi	3,8	3,1	1,1	3,8	5,2	13,9	4,4						
Titoli di Stato	60,9	87,4	88,9	62,7	49,7	27,6	60,8						
Altri titoli di debito	10,9	5,4	6,4	12,2	7,5	4,8	8,7						
Titoli di capitale	18,3	0,9	-	15,1	24,8	46,7	17,4						
OICR	4,8	2,3	0,8	5,4	12,0	6,6	7,7						
Altre attività e passività	1,3	1,0	2,9	0,9	0,9	0,4	1,0						
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0						

Al fine di apprezzare l'effettiva esposizione in titoli azionari dei fondi pensione negoziali e di poterla confrontare con la quota che, a livello di *asset allocation* strategica, gli organi di amministrazione dei fondi hanno dedicato a tale tipologia di investimenti si è proceduto a sommare, all'investimento diretto in titoli di capitale, quelli effettuati tramite OICR e strumenti finanziari derivati.

Tav. 4.14

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

	2009						2010						
	Totale	Tipologia di comparto		Tipologia di comparto		Totale	Tipologia di comparto		Tipologia di comparto		Totale		
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	
Investimenti diretti	18,3	0,9	-	15,1	24,8	46,7	17,4						
Investimenti indiretti	6,8	2,2	-	6,4	9,5	12,4	7,0						
tramite OICR	3,9	2,2	-	4,8	6,4	5,5	4,9						
tramite derivati	2,9	-	-	1,6	3,1	6,9	2,1						
Totale	25,1	3,0	-	21,4	34,3	59,1	24,4						
<i>Per memoria:</i>													
Esposizione da <i>benchmark</i>	24,6	4,4	-	20,4	33,0	64,8	23,8						

Nell'insieme, l'esposizione effettiva in titoli rappresentativi del capitale di rischio è pari al 24,4 per cento, in leggera diminuzione rispetto al livello assunto l'anno precedente (25,1 per cento). La ragione prevalente della riduzione risiede nella diminuzione del peso delle azioni che si è registrata nel *benchmark* del settore (da 24,6 per cento del 2009 al 23,8); ciò è spiegato dalla minore presenza di titoli di capitale nel *benchmark* del comparto Reddito di COMETA (il più grande del settore in termini di iscritti e ANDP) che, in attesa di una ristrutturazione programmata della complessiva

asset allocation strategica, passa da una quota azionaria del 20 per cento ad un livello del 15 per cento.

I risultati dell'analisi degli investimenti dei fondi in base all'area geografica o paese di residenza degli emittenti non si discostano molto da quelli dell'anno precedente: l'84,4 per cento del patrimonio è rappresentato da titoli di emittenti residenti in paesi dell'UE (2,5 punti in meno rispetto a fine 2009). La restante parte è impiegata in titoli di emittenti statunitensi (9,7 per cento, circa l'un per cento in più rispetto al 2009) e di altri paesi OCSE (5,6 per cento, 1,6 punti in più rispetto a fine 2009). Rimane trascurabile, anche alla fine del 2010, la quota di risorse allocate in titoli di paesi diversi da quelli aderenti all'OCSE (0,3 per cento).

Anche focalizzando l'attenzione sull'allocazione geografica delle risorse in relazione alle due singole tipologie di strumenti finanziari prevalenti, titoli di debito e di capitale, non si osservano cambiamenti significativi.

Con riferimento ai titoli di debito, la presenza di investimenti in paesi dell'UE rimane maggioritaria (15 miliardi di euro, pari al 95 per cento del totale investito in titoli obbligazionari, in linea con il dato della fine del 2009); si tratta prevalentemente di titoli di Stati appartenenti all'area dell'euro (14,5 miliardi di euro), nell'ambito dei quali continua ad aumentare l'incidenza della quota investita in titoli del debito pubblico del nostro Paese (7,7 miliardi di euro, pari al 47,4 per cento del totale investito in titoli di debito, rispetto al 43,5 per cento di fine 2009). Gli investimenti in titoli del debito pubblico dell'Irlanda, del Portogallo e della Grecia, di entità trascurabile (meno di mezzo punto percentuale) sono fortemente diminuiti rispetto a fine 2009 (2,6 per cento).

Con riferimento ai titoli di capitale, nell'ambito dei quali si osserva una maggiore diversificazione in relazione al paese di residenza dell'emittente, l'area geografica prevalente rimane l'UE (58 per cento sul totale investito in azioni) sebbene in calo rispetto a fine 2009 (64 per cento). In tale ambito continua a diminuire il peso delle azioni emesse da imprese residenti in Italia (180 milioni di euro, 90 in meno rispetto a fine 2009) che corrisponde al 3,6 per cento del totale investito in titoli di capitale (rispetto al 6,4 per cento di fine 2009); diminuisce anche la quota relativa agli altri paesi dell'area dell'euro (40,2 per cento, 6,2 punti in meno rispetto al 2009) mentre aumenta quella relativa ai titoli di capitale emessi da soggetti UE non appartenenti all'area dell'euro (14,2 per cento, 2,6 punti in più rispetto al 2009). Per quanto riguarda gli investimenti al di fuori dell'UE aumenta in maniera considerevole il peso del Giappone (5,8 per cento, dal 3,5 per cento del 2009).

Il 18,4 per cento delle risorse è impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro (16,9 per cento a fine 2009). L'esposizione in valuta si attesta al 9 per cento se si considerano le attività di copertura poste in essere dai gestori (era il 6,7 a fine 2009).

Tav. 4.15

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

	2009						2010	
	Totale	Tipologia di comparto					Totale	
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario		
Titoli di debito	76,6	96,8	100,0	79,2	66,8	39,1	76,4	
Italia	33,3	79,2	89,9	25,4	25,6	19,4	36,2	
Altri Paesi dell'area Euro	36,1	16,8	7,4	38,1	36,1	16,7	32,1	
Altri Paesi dell'UE	2,4	0,6	0,9	4,1	1,7	0,9	2,3	
Stati Uniti	3,2	0,2	1,3	6,7	2,3	1,7	3,5	
Giappone	0,8	..	..	3,4	0,4	-	1,4
Altri Paesi aderenti OCSE	0,7	0,1	0,5	1,4	0,6	0,4	0,8	
Paesi non aderenti OCSE	..	..	..	..	0,2	..	0,1
Titoli di capitale	23,4	3,2	-	20,8	33,2	60,9	23,6	
Italia	1,5	0,1	-	0,8	1,2	2,1	0,9	
Altri Paesi dell'area Euro	10,8	2,1	-	8,4	13,1	25,8	9,5	
Altri Paesi dell'UE	2,7	0,2	-	3,3	4,65	8,6	3,4	
Stati Uniti	5,7	0,5	-	5,3	8,8	16,8	6,2	
Giappone	0,8	..	-	0,9	2,2	2,4	1,3	
Altri Paesi aderenti OCSE	1,7	0,3	-	1,8	3,1	4,8	2,1	
Paesi non aderenti OCSE	0,2	..	-	0,3	0,3	0,3	0,2	
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al Paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

* * *

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

Un unico fondo è monocomparto (AGRIFONDO); i comparti di investimento offerti dagli altri fondi variano da due e cinque; rispetto all'anno precedente MEDIAFOND e FONDOSANITÀ hanno aggiunto un ulteriore comparto a quelli esistenti.

Nel corso del 2010 alcuni fondi di grandi dimensioni (COMETA, FONDENERGIA e LABORFONDS), in occasione della scadenza delle convenzioni di gestione, hanno modificato l'articolazione dei mandati.

In tutti e tre i casi la principale novità è rappresentata dall'inserimento, accanto ai gestori "tradizionali" (affidatari della classica attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari), di un intermediario "specializzato" nell'attività di gestione del rischio (azionario, valutario e di tasso di interesse) relativo all'intero portafoglio, prevalentemente con finalità di copertura. Si tratta di una modalità gestionale già operativa nei fondi EUROFER e FONDOPOSTE con riguardo al solo aspetto valutario

(cosiddetto *Currency Overlay Management*). In questo schema ai gestori tradizionali viene sottratta, rispetto al modello classico di gestione, la facoltà di effettuare le scelte tattiche rispetto al *benchmark* (cosiddetto sopra o sottopeso) sulle aree di rischio affidate al gestore specializzato. Per la copertura dal rischio il gestore specializzato utilizza strumenti finanziari derivati e contratti a termine (*forward*) su valute.

Nel caso di FONDENERGIA, il gestore specializzato (chiamato *Risk Overlay Manager*) ha il compito di controllare e gestire il rischio derivante dall'esposizione azionaria e da quella in valuta, con compiti soltanto di copertura (può solo ridurre l'esposizione, non aumentarla).

Nel caso di LABORFONDS l'intermediario incaricato di gestire il rischio ha un duplice compito: da un lato opera come gestore tradizionale (di tipo attivo) per una quota pari al 40 per cento del comparto e, dall'altro, agisce come gestore del rischio (valutario, azionario e di tasso di interesse) anche per ciò che riguarda la restante parte del patrimonio (affidata ad un gestore passivo che investe esclusivamente in OICR che replicano il *benchmark*). Per la modifica della durata finanziaria media dei titoli di debito, il gestore del rischio interviene sulla porzione di portafoglio affidata al gestore passivo attraverso l'indicazione a quest'ultimo, per il tramite del fondo, della configurazione di *benchmark* ritenuta di volta in volta preferibile (sulla base di un ventaglio di opzioni definito a monte dal fondo).

COMETA, infine, ha adottato il *Currency Overlay Management*: a differenza di EUROFER e FONDOPOSTE, in questo caso il gestore del rischio valutario opera solo sulla porzione di patrimonio affidata ai gestori passivi e non ha discrezionalità nel decidere se effettuare o meno la copertura, bensì l'obbligo.

Sino ad oggi le prime esperienze in materia di gestione accentrata del rischio, sebbene osservabili soltanto con riferimento alla componente valutaria, non hanno prodotto risultati soddisfacenti dal punto di vista dei rendimenti realizzati.

COMETA ha modificato in maniera sostanziale anche la configurazione del comparto garantito destinatario del TFR tacito (denominato Sicurezza). Nel corso del 2010, infatti, in occasione della scadenza delle precedenti convenzioni sono stati attivati nuovi mandati che presentano novità sostanziali. E' stato previsto un rendimento minimo anche per gli eventi previsti per legge cui ne sono stati aggiunti altri (le precedenti convenzioni prevedevano il rendimento minimo solo alla scadenza della convezione mentre per gli eventi era prevista la sola restituzione del capitale); il tasso di rendimento minimo non è più espresso in cifra fissa (pari al 2,5 per cento nelle precedenti convenzioni) ma è agganciato al tasso massimo garantibile determinato dall'ISVAP; oltre agli eventi previsti per legge (pensionamento, invalidità, decesso, disoccupazione superiore a 48 mesi, scadenza della convenzione) sono stati aggiunti gli eventi "anticipazioni per spese sanitarie" (rendimento minimo garantito) e il "riscatto e trasferimento per perdita dei requisiti" (ad esempio cambio di lavoro) dopo tre anni di permanenza nel comparto Sicurezza (solo restituzione del capitale); è stata allungata la durata della convenzioni (decennale e non più quinquennale).

* * *

Alla fine del 2010 le risorse dei 38 fondi erano affidate in gestione a 38 intermediari sulla base di 235 convenzioni di gestione (2 in più rispetto al 2009). A queste convenzioni per la gestione delle risorse di tipo “tradizionale” (acquisto e vendita di strumenti finanziari) si aggiungono 6 convenzioni per la gestione del rischio (di cui 4 riguardano soltanto l’aspetto valutario).

Il cambiamento di gestori, che ha interessato i fondi richiamati (COMETA, FONDENERGIA e LABORFONDS), ha mutato considerevolmente la ripartizione del mercato tra le varie tipologie di intermediari: è notevolmente cresciuta la quota di patrimonio gestito dalle imprese di investimento comunitarie (da 21,3 a 34,5 per cento) a svantaggio delle imprese di diritto italiano. In particolare diminuisce la quota delle assicurazioni (20,7 per cento, 6,7 punti in meno) e delle SGR (40,3 per cento, 6 punti in meno); rimane stazionaria la quota delle banche (3,5 per cento); registra una leggera flessione quella delle SIM (1 per cento, mezzo punto in meno).

Complessivamente, la presenza di intermediari esteri sul mercato dei fondi pensione negoziali raggiunge il 46,4 per cento (43 per cento nel 2009) se si considerano nel computo anche le risorse affidate a soggetti giuridici di diritto italiano ma appartenenti a gruppi stranieri.

Le 6 convenzioni per la gestione del rischio sono affidate a 3 intermediari, di cui uno di diritto italiano.

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	Num. intermediari		Num. convenzioni		Risorse in gestione			
	2009	2010	2009	2010	2009		2010	
					Importo	%	Importo	%
Imprese italiane								
Assicurazioni	8	7	60	56	5.157	27,4	4.631	20,7
SGR	17	12	114	112	8.703	46,3	8.991	40,3
SIM	2	2	4	3	278	1,5	227	1,0
Banche	1	1	9	8	663	3,5	770	3,5
Totale	28	22	187	179	14.802	78,7	14.619	65,5
Imprese di altri Paesi UE	13	16	46	56	4.010	21,3	7.702	34,5
Totale	41	38	233	235	18.812	100,0	22.321	100,0

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene conto dei mandati per la gestione del rischio, operativi alla fine dei singoli anni. Non si tiene conto del mandato relativo al comparto garantito di FONDOSANITÀ non ancora operativo alla fine del 2010.

Aumenta lievemente il grado di concentrazione del mercato: ai primi 5 gestori è affidato il 47 per cento delle risorse (45 per cento a fine 2009); le due quote di mercato

più rilevanti rimangono appannaggio di due imprese di diritto italiano (rispettivamente una SGR e una società di assicurazioni).

Tav. 4.17

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e commissioni per tipologia di mandato.⁽¹⁾
(dati di fine 2010; importi in milioni di euro)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione		Commissioni di gestione ⁽²⁾
	Numero	Importi	%	%
Garantito	40	2.683	12,0	0,24
Obbligazionario puro	33	5.435	24,3	0,07
Obbligazionario misto	52	5.123	23,0	0,11
Bilanciato	77	6.326	28,3	0,13
Azionario	33	2.754	12,3	0,13
Totale	235	22.321	100,0	0,13

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene conto dei mandati per la gestione del rischio, operativi a fine 2010. Non si tiene altresì conto del mandato relativo al comparto garantito di FONDOSANITÀ non ancora operativo alla fine del 2010.

(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.

Per effetto delle variazioni effettuate dai fondi cui si è accennato (COMETA, FONDENERGIA e LABORFONDS) si determina una variazione significativa nella distribuzione delle quote di mercato tra le differenti tipologie di mandato. Diminuiscono gli obbligazionari misti (23 per cento, 12,7 punti in meno rispetto al 2009) e aumentano gli obbligazionari puri (24,3 per cento rispetto al 17,8 per cento del 2009) e i bilanciati (28,3 per cento, 8 punti in più). Rimangono stabili i mandati garantiti (12 per cento, rispetto all'11,2 per cento di fine 2009) che si avvicinano alla quota di patrimonio gestita dai mandati azionari, in lieve diminuzione rispetto al 2009 (12,3 per cento, 2,7 punti in meno).

Pressoché invariata rispetto all'anno precedente la situazione delle deleghe di gestione: 70 convenzioni (68 nel 2009) prevedono l'affidamento della gestione delle risorse a soggetti terzi.

Nella maggior parte dei casi (56) 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.

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 stipulata con il fondo.

Per quanto riguarda il compenso ai gestori, il livello medio delle commissioni di base pattuite nelle convenzioni di gestione rimane stabile (0,13 per cento).

Rispetto al 2009 aumenta (circa 3 *basis point*) l'onerosità media dei mandati con garanzia (0,24 per cento) per effetto della rivisitazione delle convenzioni di gestione del comparto Sicurezza di COMETA (il comparto garantito di maggiori dimensioni del settore), che prevedono maggiori livelli commissionali a fronte delle richiamate innovazioni introdotte dal punto di vista della garanzia offerta.

L'onerosità dei mandati senza garanzia rimane pressoché stabile: i livelli medi annui variano dallo 0,07 per cento per i mandati obbligazionari puri, allo 0,11 per cento per gli obbligazionari misti e allo 0,13 per cento per i mandati bilanciati e azionari.

* * *

Nel 2010 il rendimento medio aggregato è stato pari al 3 per cento; il TFR si è rivalutato del 2,6 per cento. I rendimenti positivi realizzati in gran parte dei mercati azionari (specie quelli al di fuori dell'area dell'euro) hanno più che compensato le turbolenze che si sono registrate sul mercato dei titoli di debito. I rendimenti sono molto più elevati nell'ambito delle tipologie di comparto caratterizzate da una maggiore esposizione verso i titoli di capitale (quali gli azionari che hanno reso il 6,2 per cento e i bilanciati e gli obbligazionari misti che si sono rivalutati del 3,6 per cento). Quasi nulla è risultata la rivalutazione dei comparti obbligazionari puri (0,4 per cento) e dei garantiti (0,2 per cento), che hanno risentito della caduta dei corsi registrata su gran parte dei titoli obbligazionari sul finire dell'anno.

Continua pertanto il recupero delle perdite subite durante la crisi. Considerando il periodo 2008-2010 il rendimento medio netto di settore è pari al 4,8 per cento; i comparti garantiti registrano il miglior rendimento nel triennio (8,1 per cento); positivo anche il rendimento degli obbligazionari, sia misti (7,6 per cento) che puri (5 per cento) e dei bilanciati (3,6 per cento); solo i comparti azionari (-6,9 per cento) non hanno ancora recuperato le perdite subite. Il TFR nel triennio passato si è rivalutato del 7,5 per cento.

Tav. 4.18

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

Fondi/Comparti	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Fondi monocomparto ⁽²⁾	4,4	8,3	3,7	1,4	-	-	-
Fondi multicomparto							
Garantito ⁽³⁾	-	-	-	-	3,1	4,6	0,2
Obbligazionario puro	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4
Obbligazionario misto	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6
Bilanciato	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6
Azionario	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2
Rendimento generale	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6

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

(2) A partire dal 1° gennaio 2008 i fondi 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.

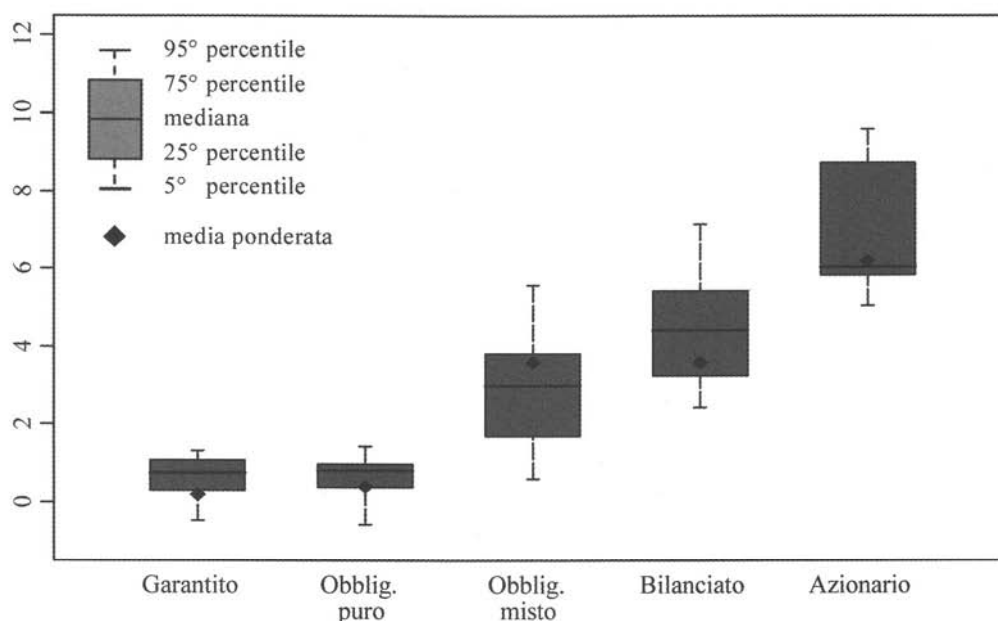
Nell'ambito dei comparti operativi durante il 2010 si osserva un aumento nella dispersione dei rendimenti in relazione a portafogli aventi un simile contenuto azionario⁴⁸.

La quasi totalità (90 per cento) dei rendimenti è compresa: per i comparti garantiti tra -0,5 e 1,3 per cento; per i comparti obbligazionari puri tra -0,6 e 1,5 per cento; per i comparti obbligazionari misti tra 0,6 e 5,6 per cento; per i comparti bilanciati tra 2,4 e 7,1 per cento e per quelli azionari tra 5,1 e 9,6 per cento.

A parità di azioni e/o di obbligazioni, i divari di rendimento osservabili sono prevalentemente imputabili alle differenze che si sono registrate lo scorso anno nel rendimento delle diverse *asset class* a seconda dell'area geografica/paese di residenza degli emittenti. Come accennato i comparti investiti prevalentemente in azioni europee hanno registrato rendimenti assai inferiori a quelli caratterizzati da un maggior contenuto di titoli azionari di paesi *extra-UE*. Questi ultimi poi, se espressi in dollari e non coperti dal rischio cambio, hanno beneficiato anche dell'incremento di valore registrato nel 2010 dalla moneta statunitense rispetto all'euro (circa il 7 per cento).

⁴⁸ Non si considera il comparto garantito di FONDOSANITÀ, non ancora operativo a fine 2010.

Tav. 4.19

Fondi pensione negoziali. Distribuzione dei rendimenti.⁽¹⁾
(anno 2010; valori percentuali)

4.4 La previdenza complementare per i dipendenti pubblici

Le forme pensionistiche destinate ai dipendenti delle amministrazioni pubbliche possono essere istituite con contratti collettivi nazionali di comparto o con contratti collettivi di ambito territoriale che hanno natura sostitutiva rispetto a quelli nazionali e vengono stipulati nelle Regioni e Province ad autonomia speciale nella cui competenza primaria rientra il trattamento giuridico ed economico del personale degli enti e delle amministrazioni a carattere locale.

L'unica iniziativa nazionale di comparto sinora concretizzata in un fondo pensione già operativo è rappresentata da ESPERO, che si rivolge al personale della scuola e include i lavoratori dipendenti ai quali si applica il CCNL del comparto scuola, i lavoratori delle scuole private, paritarie, legalmente riconosciute, parificate, autorizzate o solo private, i lavoratori degli enti di formazione professionale, i lavoratori delle accademie e dei conservatori.

Il fondo, istituito con accordo di marzo 2001, è stato costituito nel novembre 2003 e ha iniziato la raccolta delle adesioni nell'ottobre 2004.

ESPERO fa riferimento a una platea di potenziali aderenti di circa un milione e 200 mila addetti del settore. Rispetto a tale platea il fondo registra un tasso di adesione piuttosto contenuto (intorno al 7 per cento), pur essendo al sesto posto tra i fondi pensione negoziali per numerosità di iscritti. ESPERO è finanziato con i contributi del datore di lavoro e del lavoratore; il TFR dei lavoratori iscritti non entra nella disponibilità del fondo trattandosi di accantonamenti figurativi. Nel corso del 2010 sono stati raccolti 82 milioni di euro di contributi; alla fine dell'anno l'attivo netto destinato alle prestazioni è stato di circa 320 milioni di euro. Quanto alla rivalutazione del TFR, sino a luglio 2009 l'INPDAP ha applicato sugli accantonamenti figurativi un rendimento corrispondente alla media dei rendimenti netti di un paniere di fondi pensione già presenti sul mercato (individuati dal Ministro dell'economia tra quelli con maggior numero di aderenti). Da agosto 2009, con il cosiddetto "consolidamento" della gestione finanziaria, i rendimenti applicati dall'INPDAP sono gli stessi realizzati dal fondo.

Oltre a ESPERO vi sono altri fondi pensione negoziali che accolgono dipendenti pubblici, se pur non specificatamente dedicati. Ciò in virtù, come detto, delle peculiarità riconosciute alla contrattazione collettiva in determinate Regioni a statuto speciale. Si tratta di LABORFONDS (che accoglie oltre 45 mila dipendenti di amministrazioni pubbliche su un totale di 111 mila iscritti) e di FOPADIVA (che conta più di 4 mila lavoratori pubblici, quasi tutti dipendenti della regione e degli enti ad essa collegati, su un totale di 6 mila e 400 iscritti).

Vi sono inoltre alcune iniziative in corso: con accordi tra l'ARAN (in rappresentanza delle amministrazioni datori di lavoro) e le organizzazioni sindacali dei lavoratori, sono stati stipulati già da diverso tempo gli accordi per l'istituzione di altri due fondi pensione per pubblici dipendenti.

Uno di essi è rivolto ai dipendenti delle Regioni, delle autonomie locali e del Servizio Sanitario. Si tratta del fondo PERSEO, già costituito con atto pubblico nel dicembre 2010, con un bacino di potenziali aderenti di circa un milione e 250 mila lavoratori. Il concreto avvio dell'operatività del fondo rimane subordinato alla presentazione dell'istanza di autorizzazione all'esercizio da parte del fondo, alla quale potrà conseguire il rilascio dell'autorizzazione da parte della COVIP (*cf. supra* paragrafo 4.1).

Per il personale delle amministrazioni statali e degli enti pubblici non economici (stimati in circa 300 mila lavoratori) l'accordo istitutivo del fondo pensione denominato SIRIO è stato sottoscritto a ottobre 2007 ma non è ancora intervenuto l'atto costitutivo.

Si avverte l'esigenza di un'azione più incisiva delle parti istitutive, che favorisca la costituzione e l'operatività dei fondi pensione già istituiti e promuova la sottoscrizione di accordi per i comparti che residuano.

I ritardi fin qui accumulati limitano in prospettiva le possibilità dei dipendenti pubblici di conseguire adeguati livelli di copertura previdenziale. È necessario che l'impegno delle parti istitutive e dei fondi pensione interessati sia adeguatamente sostenuto anche dalle istituzioni pubbliche.

La COVIP auspica che l'istituzione dei due nuovi fondi sia sostenuta da un'adeguata campagna promozionale e informativa, volta a illustrare ai pubblici dipendenti la probabile evoluzione della propria prospettiva previdenziale e le opportunità offerte dai fondi pensione di comparto in termini di benefici fiscali, di contributi previsti dal contratto collettivo di lavoro, di rendimenti e prestazioni finali stimate.

* * *

Nell'ambito della previdenza complementare per i dipendenti pubblici si evidenziano oggettive difficoltà nell'avvio e nel consolidamento di iniziative destinate ad ampie categorie di lavoratori del settore. Insieme a motivazioni di ordine generale, riconducibili alla scarsa consapevolezza dei bisogni e delle opportunità in materia previdenziale, vi sono altri fattori a carattere più specifico che condizionano il mancato decollo della previdenza complementare nel pubblico impiego, quali:

- a) il ruolo del TFR nel finanziamento della previdenza complementare per i dipendenti pubblici e la scelta TFS-TFR;
- b) il meccanismo della gestione "virtuale";
- c) la mancata armonizzazione della disciplina della previdenza complementare tra settore privato e pubblico.

Il ruolo del TFR nel finanziamento della previdenza complementare per i dipendenti pubblici e l'opzione TFS-TFR. Fin dall'emanazione della prima normativa organica sulla previdenza complementare (Decreto lgs. 124/1993), il TFR è stato individuato come la principale componente dei flussi finanziari destinati al risparmio previdenziale. Tuttavia, al momento dell'introduzione della predetta normativa, il TFR trovava applicazione per i soli dipendenti del settore privato, mentre nel settore pubblico esisteva l'istituto del trattamento di fine servizio (TFS) con diverse denominazioni.

Il TFS segue il criterio della ripartizione: le prestazioni sono pagate utilizzando i contributi previdenziali versati nell'anno solare di riferimento per i lavoratori attivi.

Il diverso funzionamento del TFS ne impediva di fatto l'utilizzo per scopi di previdenza complementare. Interventi normativi successivi al Decreto lgs. 124/1993 hanno mirato, da una parte, a estendere l'istituto del TFR anche ai dipendenti pubblici

secondo modalità definite dalla contrattazione collettiva⁴⁹, dall'altra, a prevedere appositi stanziamenti per favorirne l'adesione a forme di previdenza complementare.

Tav. 4.20

Pubblico impiego. Caratteristiche del TFS e confronto con il TFR.

Denominazione	Ambito di applicazione	Finanziamento	Prestazione
Indennità di buonuscita	Personale civile e militare dello Stato in servizio al 31.12.2000	9,6% dell'80% della retribuzione imponibile di cui: - 7,1% a carico del datore di lavoro - 2,5% a carico del lavoratore	80% dei 13/12 dell'ultima retribuzione mensile moltiplicata per gli anni di servizio maturati
Indennità premio di servizio	Personale enti locali e sanità in servizio al 31.12.2000	6,1% dell'80% della retribuzione imponibile di cui: - 3,6% a carico del datore di lavoro - 2,5% a carico del lavoratore	80% di 1/15 dell'ultima retribuzione annua moltiplicata per gli anni di servizio maturati
Indennità di anzianità	Personale del parastato in servizio al 31.12.2000	Aliquote fissate dall'ente previdenziale; a carico del datore di lavoro	13/12 dell'ultima retribuzione mensile moltiplicata per gli anni di servizio maturati
TFR	Dipendenti pubblici assunti dopo il 31.12.2000	Stessa aliquota del TFS; a carico del datore di lavoro	6,91% della retribuzione mensile + rivalutazione stock pari a: 1,5% + $\frac{3}{4}$ tasso inflazione

L'Accordo quadro nazionale tra l'ARAN (Agenzia per la rappresentanza negoziale delle pubbliche amministrazioni) e le rappresentanze sindacali nazionali dei lavoratori del 29 luglio 1999, recepito con DPCM del successivo 20 dicembre, ha definito i criteri guida per la costituzione dei fondi pensione, l'utilizzo del TFR e la ripartizione dei relativi stanziamenti pubblici. Con la Legge 448/1998 furono stanziati 200 miliardi di lire annui per il finanziamento della previdenza complementare nel settore del pubblico impiego; tale somma venne incrementata di ulteriori 100 miliardi annui a decorrere dal 2001 tramite la Legge 388/2000. A partire dal 2005, la somma di 300 miliardi di lire, pari a 154,94 milioni di euro, ha subito decurtazioni fino ad attestarsi a poco più di 130 milioni di euro nel 2010.

⁴⁹ L'art. 2 della Legge 335/1995 stabiliva l'applicazione del TFR ai dipendenti pubblici neoassunti in luogo del trattamento di fine servizio, rimandando alla contrattazione collettiva di comparto e a un successivo DPCM l'individuazione delle concrete modalità applicative. La Legge 449/1997 introduceva, per i dipendenti già in servizio, la facoltà di optare per la trasformazione del TFS in TFR stabilendo, in questo caso, la contestuale iscrizione al fondo pensione.

In sintesi, nel pubblico impiego è prevista:

- l'applicazione della disciplina del TFR per i lavoratori assunti dopo il 31 dicembre 2000. In tal caso, vi è la possibilità di destinare integralmente il TFR a un fondo pensione;
- la permanenza in regime di TFS per i lavoratori in servizio al 31 dicembre 2000, con facoltà di optare per il TFR aderendo a un fondo pensione. In tal caso, vi è la possibilità di destinare al fondo pensione, a titolo di TFR, fino a un massimo del 2 per cento della retribuzione utile più un ulteriore 1,5 per cento.

L'esercizio dell'opzione determina la trasformazione del TFS in TFR; la prestazione che a quel momento sarebbe dovuta in termini di TFS costituisce il primo accantonamento del TFR al quale andranno ad aggiungersi le quote maturate successivamente.

La scelta di esercitare o meno l'opzione per il TFR aderendo a un fondo pensione presenta elementi di complessità ed è influenzata da diverse variabili, quali l'anzianità di servizio maturata, la dinamica retributiva, la prospettiva di permanenza nel fondo pensione, i rendimenti conseguiti, il regime fiscale. L'INPDAP potrebbe fornire sul proprio sito istituzionale simulazioni personalizzate che consentano al lavoratore di valutare la convenienza delle diverse opzioni disponibili.

Al riguardo, la disposizione contenuta nell'art. 12, comma 10, del Decreto legge 78/2010 stabilisce che a decorrere dal 1° gennaio 2011 la prestazione per il personale in regime di TFS, con riferimento alle anzianità successive a tale data, è calcolata secondo le regole di computo del TFR.

Pertanto, a partire dal 2011 i dipendenti pubblici in regime di TFS si vedranno corrispondere la prestazione in due quote: la prima, riferita alle anzianità utili fino al 31 dicembre 2010, sarà calcolata con le regole tradizionali, mentre la seconda quota seguirà le regole dell'art. 2120 c.c.

La novità ha già prodotto conseguenze positive, se si considera che le nuove iscrizioni a ESPERO, accolte nel primo trimestre dell'anno in corso risultano di quasi tre volte superiori a quello che, ordinariamente, è sinora accaduto.

Resta ferma la possibilità per tali lavoratori di aderire a un fondo pensione rinunciando al TFS fino a quel momento maturato mediante la trasformazione in TFR; il termine per l'esercizio dell'opzione, che scadeva il 31 dicembre 2010, è stato prorogato al 31 dicembre 2015.

Nonostante queste positive novità, l'esercizio dell'opzione di passaggio dal TFS al TFR, ai fini del conferimento del TFR alla previdenza complementare, per i lavoratori già in servizio alla data del 31 dicembre 2000, costituisce un vincolo che ostacola o rende maggiormente difficoltosa l'adesione dei pubblici dipendenti ai fondi pensione previsti dalla contrattazione di comparto.

Il meccanismo della gestione “virtuale”. L’obiettivo dell’avvio della previdenza complementare per i dipendenti pubblici, anche mediante l’utilizzo del TFR, è stato perseguito nell’ottica di contenimento degli oneri per la finanza pubblica.

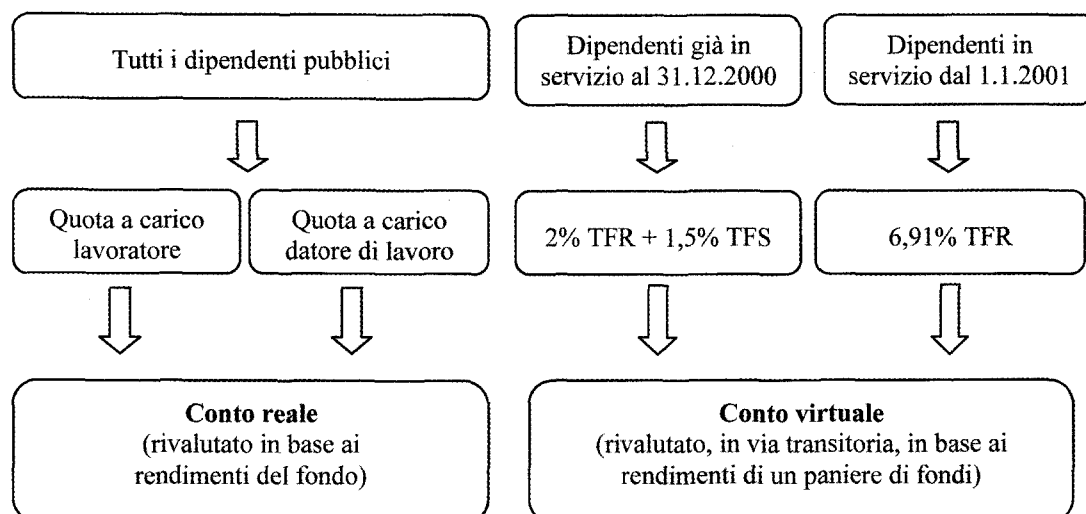
Le quote di TFR maturate annualmente a favore dei dipendenti pubblici sono, infatti, considerate “virtuali” a prescindere dalla decisione di aderire o meno alla previdenza complementare. La conseguenza è che le stesse non sono materialmente né accantonate in un conto individuale del lavoratore né conferite al fondo pensione, ma sono gestite in modo figurativo dall’INPDAP.

Il meccanismo della virtualità costituisce lo strumento attraverso il quale il debito a carico dell’INPDAP emergerà soltanto al momento della corresponsione della prestazione e cioè tipicamente all’atto della cessazione del rapporto di lavoro. In tal modo, si evita allo Stato di dover reperire anno per anno le risorse necessarie al finanziamento del TFR dei propri dipendenti. Per contro, la natura virtuale degli accantonamenti non contribuisce ad accrescere le risorse che i fondi pensione investono sui mercati finanziari.

Come accennato, la rivalutazione delle quote di TFR destinate alla previdenza complementare avviene sulla base di un tasso di rendimento netto che, in via transitoria, corrisponde a quello di un paniere di fondi presenti sul mercato individuati con decreto del Ministro dell’Economia e delle Finanze; successivamente al consolidamento della struttura finanziaria del fondo pensione, in base al rendimento netto del proprio portafoglio.

Tav. 4.21

Pubblico impiego. Schema di funzionamento della previdenza complementare.



Di fatto, la posizione individuale del lavoratore è ripartita su due conti: uno reale, nel quale affluiscono i contributi propri e quelli del datore di lavoro, che vengono affidati in gestione finanziaria, e uno virtuale, nel quale sono accreditate figurativamente le quote di TFR secondo aliquote che dipendono dall'anzianità di servizio dei lavoratori.

L'adozione della virtualità delle quote di TFR genera riflessi sia sul lavoratore, sia sullo Stato. Dal punto di vista del lavoratore, vi sono limitazioni anche tangibili nell'esercizio di alcune prerogative: ad esempio, l'anticipazione o il riscatto per cause diverse dalla perdita dei requisiti di partecipazione possono essere richiesti soltanto a valere sul montante accumulato nel conto reale del lavoratore. D'altro canto, fino al momento in cui il rendimento figurativo è basato su quello di un paniere di fondi ne derivano vantaggi per il lavoratore in termini di diversificazione rispetto all'ipotesi di un fondo singolo.

Dal punto di vista dello Stato, la gestione virtuale consente di avviare la previdenza complementare nel pubblico impiego anche in mancanza di risorse reali destinate al suo finanziamento, evitando di appostare nel bilancio passività a fronte delle quote di TFR e dell'ulteriore quota dell'1,5 per cento.

Nel lungo termine, tuttavia, il bilancio pubblico dovrà sostenere gli oneri necessari al finanziamento della previdenza complementare dei dipendenti pubblici. Ciò non solo per effetto dell'auspicata crescita delle adesioni, ma anche perché la rivalutazione delle quote di TFR risulta sganciata dalla contribuzione incassata dall'INPDAP per il finanziamento della prestazione, rimasta ancorata alle attuali aliquote previste per i TFS (7,1 e 3,6 per cento). Inoltre, il rendimento figurativo espone il bilancio pubblico a un rischio di mercato rispetto all'andamento dei mercati finanziari mondiali. A differenza del meccanismo di rivalutazione incorporato nella previdenza di base, che è basato sulla crescita del PIL (alla quale è ovviamente legata anche la capacità impositiva), il rendimento virtuale dei fondi pensione è connesso con l'andamento dei mercati finanziari, in larga misura "esogeno" rispetto all'economia italiana.

Da questa analisi scaturisce l'esigenza di riprendere una riflessione sugli effetti e sulle conseguenze che il meccanismo della "virtualità" del conferimento del TFR alla previdenza complementare comporta nel settore del pubblico impiego, valutando tutte le possibili alternative o soluzioni al riguardo.

La mancata armonizzazione della disciplina della previdenza complementare tra settore privato e pubblico. La riforma della previdenza complementare operata con il Decreto lgs. 252/2005 non ha sinora trovato applicazione nel settore del pubblico impiego. Il mancato esercizio della delega ivi contenuta (il cui termine è scaduto da oltre quattro anni) e l'assenza di iniziative concrete finalizzate a estendere, adattandola in qualche maniera, la nuova disciplina, fa sì che per il settore in parola operi ancora un regime ormai superato per il resto dei lavoratori.

Sono importanti gli aspetti della nuova normativa che non si applicano ai dipendenti pubblici. Si tratta delle norme, più favorevoli al lavoratore, in materia di libertà di scelta e circolazione tra le varie forme pensionistiche, di accesso alle prestazioni pensionistiche, di trattamento fiscale, che seguono ancora le previsioni del Decreto lgs. 124/1993. Questo svantaggio costituisce naturalmente un ostacolo allo sviluppo della previdenza nel settore pubblico.

V'è poi da considerare che non opera il meccanismo dell'adesione mediante conferimento tacito del TFR.

Per tutti questi motivi la COVIP auspica un'iniziativa legislativa diretta a rimuovere gli ostacoli che ancora si frappongono a una libera e consapevole adesione dei pubblici dipendenti ai fondi pensione di comparto, armonizzando i principi e i criteri direttivi del Decreto lgs. 252/2005 alle peculiarità del lavoro pubblico, ad esempio prevedendo, nei riguardi dei lavoratori in regime di TFS già in servizio alla data del 31 dicembre 2000, la possibilità di adesione senza conferimento del trattamento di fine rapporto.

5. I fondi pensione aperti

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

Nel corso del 2010, seguendo una tendenza avviata negli anni precedenti, il settore dei fondi pensione aperti ha visto aumentare il numero di operazioni di concentrazione fra le forme pensionistiche. Si è così passati da 80 fondi operativi nel 2008, a 76 alla fine del 2009, a 69 nel 2010; ciò è avvenuto principalmente attraverso operazioni di fusione per incorporazione che hanno tipicamente interessato fondi operativi all'interno della medesima società; in due casi i fondi venuti meno per effetto dello svuotamento realizzato mediante trasferimento delle posizioni degli iscritti ad altre forme pensionistiche complementari.

Il processo di razionalizzazione nel settore dei fondi aperti ha prodotto effetti che possono considerarsi complessivamente positivi nei confronti degli aderenti; ciò in ragione dell'aumento delle masse gestite dai singoli fondi e della possibilità di realizzare una maggiore diversificazione degli investimenti.

Per alcuni operatori, principalmente riconducibili al comparto assicurativo, la cessione del fondo aperto corrisponde a scelte strategiche, maturate a livello societario o di gruppo. In alcuni casi, infatti, alle operazioni descritte si accompagna l'uscita del soggetto gestore dal mercato dei fondi pensione aperti, ritenuto evidentemente poco remunerativo; mentre, a livello di gruppo, si osserva una complessiva riorganizzazione delle attività che sposta l'offerta dei fondi aperti sulla società di gestione del risparmio presente all'interno della medesima realtà. Segnali di questa tendenza, con particolare riferimento all'uscita dal mercato della previdenza di soggetti provenienti dal settore assicurativo, si registrano anche nei primi mesi del 2011.

Le nuove adesioni al settore dei fondi pensione aperti sono state 49.000, in lieve crescita rispetto al 2009. Al netto delle uscite, alla fine dell'anno gli iscritti ai fondi aperti sono risultati 848.000, il 3,4 per cento in più rispetto all'anno precedente.

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	2010
Iscritti	440.486	747.264	795.605	820.385	848.415
<i>Variazione percentuale</i>	8,2	69,6	6,5	3,1	3,4
Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾	50.000	320.000	66.000	40.000	49.000
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	3.527	4.298	4.663	6.269	7.533
<i>Variazione percentuale</i>	19,4	21,9	8,5	34,4	20,2

(1) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra fondi pensione aperti.

Nell'anno 2010 è aumentato da 290.000 a 325.000 il numero dei lavoratori che ha sospeso i propri versamenti contributivi; di questi, circa 17.000 sono soggetti iscritti nel corso del 2010. Il 70 per cento dei non versanti sono lavoratori autonomi; risultano in aumento anche i lavoratori dipendenti.

Il fenomeno delle sospensioni delle contribuzioni versate ai fondi pensione aperti è stato approfondito attraverso una serie di interviste con alcune società che, complessivamente considerate, raccolgono oltre il 50 per cento del totale delle adesioni. L'indagine ha individuato quale principale causa del fenomeno il perdurare delle difficoltà connesse con l'attuale situazione economico-finanziaria.

La contrazione della capacità reddituale avrebbe infatti indotto molti lavoratori autonomi a sospendere i versamenti ai fondi, pur in costanza di partecipazione. Il fenomeno riguarda, sia pure in modo meno rilevante, anche i lavoratori dipendenti, per i quali alle difficoltà proprie si aggiungono talvolta quelle dei datori di lavoro.

Inoltre, per i lavoratori dipendenti, le informazioni raccolte hanno posto in luce come molte delle posizioni non alimentate siano riconducibili a situazioni nelle quali il lavoratore, avendo aperto una diversa posizione contributiva in un nuovo fondo a seguito di un cambiamento di attività lavorativa, non avrebbe effettuato il trasferimento della posizione individuale maturata nel vecchio. Ciò può avvenire, ad esempio, quando il fondo di provenienza offre comparti con caratteristiche che non sono presenti in quelli del fondo di destinazione.

Alcune società hanno poi richiamato l'attenzione sul ruolo dei soggetti collocatori, specie con riferimento a quelle reti che concentrano la propria attività essenzialmente nella fase di raccolta delle adesioni e non seguono l'iscritto nel corso della partecipazione al fondo ricordando o sollecitando i versamenti periodici; in alcuni casi, a tale circostanza si aggiungono le difficoltà derivanti da operazioni di ristrutturazione delle reti di vendita, spesso conseguenti a riassetto societari. In qualche caso, è emerso come una quota importante delle posizioni non alimentate sia riconducibile a soggetti iscritti nella prima fase di attività del fondo pensione, quando maggiore è stato lo sforzo nella raccolta delle adesioni.

Al di là dei casi in cui la sospensione è riconducibile a situazioni personali e/o temporanee, quanto precede deve indurre gli operatori a una riflessione da un lato sull'esigenza di tutelare l'effettività della promessa previdenziale e dall'altro sull'adozione di ogni iniziativa diretta a mantenere vivo l'interesse dell'iscritto per la prosecuzione del piano pensionistico.

Alcune società hanno iniziato a monitorare attivamente il fenomeno della sospensione contributiva, anche per l'impatto dello stesso sull'operatività del fondo e sui costi di gestione. In alcuni casi le società si sono già dotate, in proposito, di specifiche procedure.

Sono infine circa 80.000 gli aderenti non versanti la cui posizione individuale alla fine del 2010 è risultata inferiore a 100 euro, 10.000 in più rispetto allo scorso anno.

La suddivisione degli aderenti per tipologia di soggetto gestore mantiene le proporzioni del 2009 ancorché, per effetto delle citate operazioni di fusione, risulti ridotto il numero di imprese di assicurazione e di SGR che gestiscono fondi pensione aperti. E' diminuito anche il numero dei comparti offerti che sono passati da 345 nel 2009 a 307 nel 2010.

In lieve calo è risultato il peso degli iscritti ai fondi gestiti dai 5 maggiori gruppi finanziari: il 61,5 per cento, con una flessione di un punto percentuale rispetto al 2009.

Alla fine del 2010 l'attivo netto destinato alle prestazioni è risultato pari a oltre 7,5 miliardi di euro rispetto ai 6,3 miliardi del 2009. I comparti con un patrimonio superiore a 100 milioni di euro erano 12, poco meno del 30 per cento del mercato in termini di iscritti e di ANDP; il peso dei comparti di dimensioni contenute è sceso di circa 4 punti percentuali in termini sia di aderenti sia di patrimonio.

Tav. 5.2

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

	2009			2010		
	Fondi/ Comparti	Iscritti	ANDP	Fondi/ Comparti	Iscritti	ANDP
	Numero	%	%	Numero	%	%
Fondi pensione aperti gestiti da:						
Assicurazioni	55	48,1	45,4	51	48,2	45,7
Banche	1	4,8	2,3	1	4,5	2,1
SGR	15	34,0	36,6	12	34,9	37,6
SIM	5	13,2	15,8	5	12,4	14,6
Totale	76	100,0	100,0	69	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Fondi dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	22	62,5	60,8	22	61,5	60,1
Comparti per tipologia⁽²⁾						
Garantito	96	22,9	17,9	89	23,7	19,2
di cui: <i>destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente</i>	65	15,5	11,2	58	16,3	12,4
Obbligazionario puro	38	6,4	6,3	33	6,5	5,9
Obbligazionario misto	40	11,2	12,4	33	11,1	11,6
Bilanciato	95	30,5	32,5	86	30,3	32,2
Azionario	76	28,9	30,9	66	28,4	31,1
Totale	345	100,0	100,0	307	100,0	100,0
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito						
con patrimonio superiore a 100 mln di euro	10	24,4	28,0	12	27,1	29,4
con patrimonio compreso tra 10 e 100 mln di euro	136	64,0	62,1	148	65,8	64,1
con patrimonio inferiore a 10 mln di euro	199	11,6	10,0	147	7,1	6,4

(1) Fondi pensione aperti operativi, cioè con almeno un iscritto. I dati di fine 2010 includono un fondo incorporato a seguito di un'operazione di fusione deliberata nel 2010 i cui effetti si sono prodotti il 1° gennaio 2011.

(2) La ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto è effettuata conteggiando coloro che hanno suddiviso la propria posizione individuale tra più comparti su ciascuno di essi.

* * *

Gli iscritti ai fondi pensione aperti, si ripartiscono in misura pressoché uguale fra lavoratori autonomi e lavoratori dipendenti. Il numero di lavoratori autonomi (comprensivi anche di soggetti che non risulta svolgano attività di lavoro quali, ad esempio, familiari fiscalmente a carico e disoccupati) iscritti a fondi pensione aperti è risultato di circa 438.000, mentre i lavoratori dipendenti hanno di poco superato quota 410.000.

Tav. 5.3

Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.*(dati di fine anno)*

Condizione professionale	2009		2010	
	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	424.484	51,7	438.285	51,7
Lavoratori dipendenti	395.901	48,3	410.130	48,3
<i>adesioni collettive</i> ⁽²⁾	205.412		206.609	
<i>adesioni individuali</i>	190.489		203.521	
Totale	820.385	100,0	848.415	100,0

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

(2) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

Il numero dei lavoratori dipendenti è cresciuto soprattutto per effetto delle adesioni su base individuale; l'aumento delle iscrizioni su base collettiva è risultato marginale.

Gli accordi collettivi⁵⁰ in essere al 31 dicembre 2010, segnalati dai fondi, sono pari a circa 24 mila.

La ripartizione dei lavoratori dipendenti secondo la tipologia dei versamenti effettuati mostra limitate variazioni rispetto all'anno precedente. Tra gli aderenti su base collettiva, circa il 72 per cento del totale ha versato sia i contributi sia il TFR, il 16 per cento ha versato il solo TFR mentre il 12 per cento ha versato solo contributi. Nelle adesioni su base individuale di lavoratori dipendenti, si è registrato un incremento di coloro che versano esclusivamente contributi, passati dal 28 per cento del 2009 al 32 del 2010.

Tra i lavoratori dipendenti che hanno versato il TFR, circa l'87 per cento destina al fondo l'intera quota maturata nell'anno; tale percentuale è la stessa nelle adesioni collettive e in quelle individuali.

⁵⁰ 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). Il dato aggregato può pertanto contenere duplicazioni.

Tav. 5.4**Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.***(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Tipologia di versamenti	Tipologia di adesione	
	Individuale	Collettiva ⁽¹⁾
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	10,3	72,4
Iscritti con versamento del solo TFR	58,1	15,7
Iscritti con soli versamenti contributivi	31,6	11,8
Totale	100,0	100,0

(1) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

L'età media degli iscritti è di 43 anni; essa è di 41 per i lavoratori dipendenti, mentre è più elevata, 47 anni, per i lavoratori autonomi.

Gli aderenti con meno di 35 anni costituiscono il 21 per cento del totale, mentre il peso di quelli di età superiore a 55 anni è pari al 16 per cento. Il residuo 63 per cento appartiene alla classe di età compresa fra 35 e 54 anni. Le classi di età più giovani hanno un peso maggiore tra i lavoratori dipendenti: circa il 28 per cento ha meno di 35 anni, contro l'11 dei lavoratori autonomi.

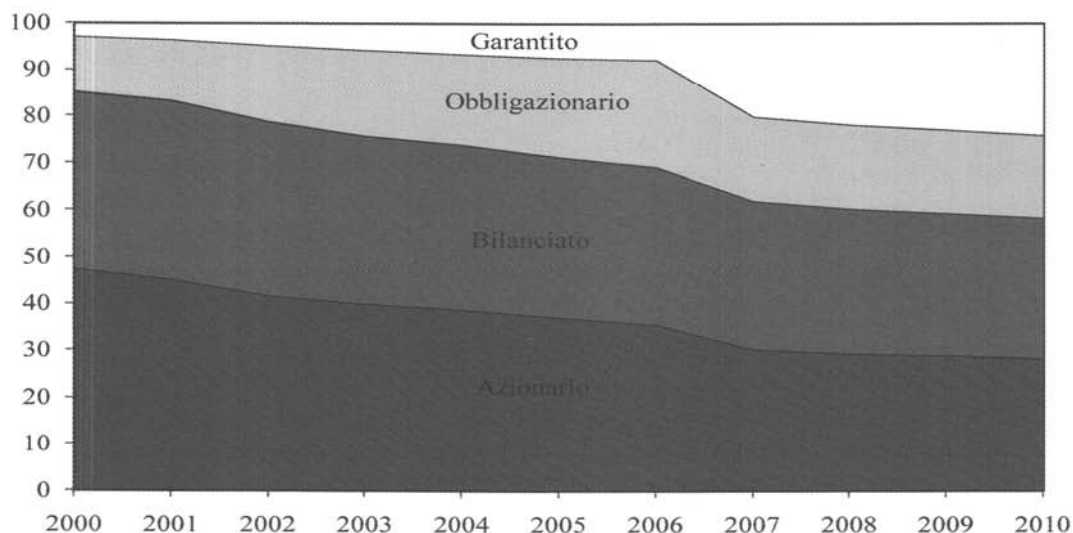
Gli uomini costituiscono il 66 per cento del totale degli iscritti; tale percentuale sale al 73 tra i lavoratori autonomi, mentre è del 61 tra i lavoratori dipendenti.

Il 57 per cento degli aderenti risiede nel Nord Italia. Nelle regioni centrali e in quelle meridionali e insulari è localizzato, rispettivamente, il 23 e il 20 per cento degli iscritti. La concentrazione degli iscritti nelle regioni settentrionali è del 60 per cento tra i lavoratori dipendenti e del 54 tra 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 pensione aperti da parte di residenti all'estero non risulta significativa.

Con riferimento alle scelte di adesione per linea di investimento, il peso degli iscritti ai comparti garantiti è salito dal 23 al 24 per cento; di questi, circa i due terzi sono costituiti da comparti destinatari dei flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Gli iscritti ai comparti azionari e bilanciati sono diminuiti di circa un punto percentuale, mentre è risultata stabile al 18 per cento la quota di aderenti ai comparti obbligazionari privi di garanzia.

Osservando la tendenza delle scelte operate dagli aderenti negli ultimi dieci anni, si nota una progressiva diminuzione del peso delle linee di investimento azionarie passate dal 47 per cento del 2000 al 28 del 2010.

Tav. 5.5

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

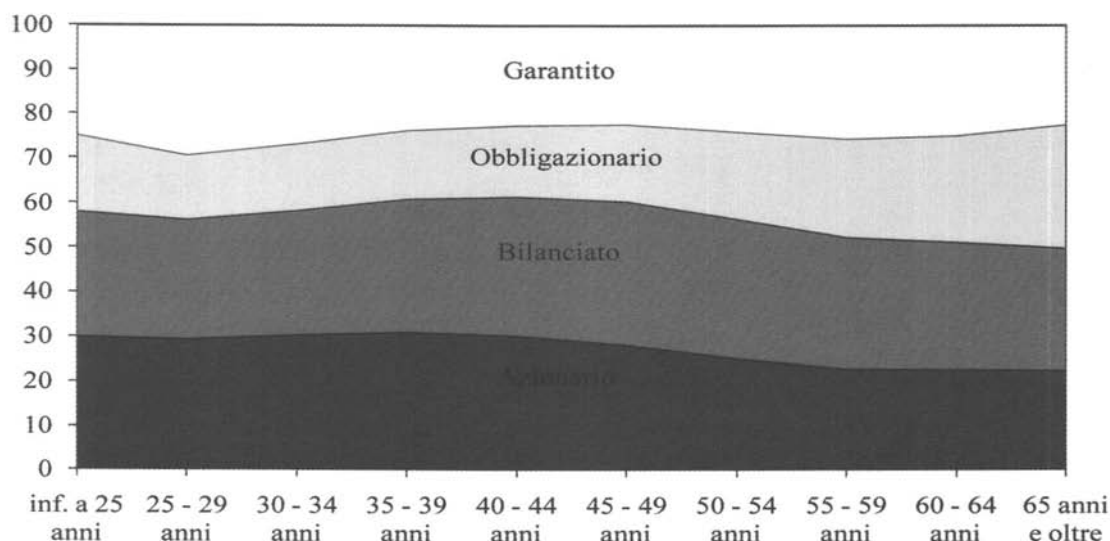
Gli iscritti che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più comparti dello stesso fondo sono saliti da 51.000 del 2009 a 63.000 del 2010, pari a poco più del 7 per cento del totale. Di questi, i quattro quinti ripartiscono la propria posizione su due comparti.

Due nuovi fondi pensione aperti si sono aggiunti al totale di quelli che offrono comparti ovvero piani di investimento con meccanismi di graduale riduzione dell'esposizione azionaria all'aumentare dell'età dell'aderente (cosiddetti comparti *data target* o piani *life-cycle*). Passano così a 7 le forme che propongono questo tipo di offerta ai propri iscritti, essendo nel frattempo venuta meno, per effetto di un'operazione di fusione per incorporazione, una delle forme che offriva questa opzione fino all'anno precedente. Poco più di 17.000 aderenti hanno scelto un percorso *life-cycle* o *data target* (cfr Glossario, voce "Life cycle"), corrispondente al 17 per cento degli iscritti ai fondi che offrono detti programmi.

La distribuzione delle scelte di investimento per classe di età non ha subito variazioni significative: circa il 42 per cento degli iscritti di età inferiore a 35 anni si è indirizzato in comparti garantiti e obbligazionari, mentre il 30 per cento ha aderito a linee di investimento azionarie. Detta distribuzione risulta sostanzialmente confermata fra gli iscritti appartenenti alle classi di età centrali mentre tra coloro con più di 55 anni la preferenza per i comparti garantiti e obbligazionari è risultata del 48 per cento.

Tav. 5.6

Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classe di età.
(dati di fine 2010; valori percentuali)



* * *

Nel 2010 il flusso dei contributi raccolti dai fondi pensione aperti è risultato in lieve crescita rispetto all'anno precedente, attestandosi a 1.181 milioni di euro; di questi, 774 milioni sono stati versati da lavoratori dipendenti, per lo più costituiti da quote di TFR. I contributi versati dai lavoratori autonomi sono stati 407 milioni di euro.

Oltre il 50 per cento dei lavoratori autonomi non ha versato contributi nel 2010. Detta percentuale risulta più bassa per i lavoratori dipendenti, circa il 24 per cento, in massima parte riconducibile ad adesioni individuali, anche se il fenomeno è risultato in crescita rispetto al 2009.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2010, è stata di 2.270 euro. Per i lavoratori dipendenti il contributo medio è risultato di circa 2.500 euro, mentre si è attestato a poco meno di 2.000 euro per i lavoratori autonomi.

Tav. 5.7

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

	Contributi raccolti	
	2009 ⁽¹⁾	2010
Lavoratori dipendenti	750	774
<i>a carico del lavoratore</i>	154	171
<i>a carico del datore di lavoro</i>	127	133
<i>TFR</i>	464	470
Lavoratori autonomi ⁽²⁾	402	407
Totale	1.152	1.181
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto ⁽³⁾	2.170	2.270
Lavoratore dipendente	2.360	2.490
<i>adesione collettiva</i>	3.000	3.180
<i>adesione individuale</i>	1.650	1.730
Lavoratore autonomo ⁽²⁾	1.890	1.930

(1) I dati relativi ai contributi medi per iscritto sono stati rivisti.

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

(3) Il dato sui contributi medi è riferito ai soli aderenti che hanno effettuato versamenti nell'anno di riferimento.

I trasferimenti da e verso altre forme previdenziali hanno registrato un saldo netto positivo di circa 2.000 iscritti per complessivi 21 milioni di euro.

Le anticipazioni sono risultate oltre 6.000, rispetto alle 4.600 del 2009, per un importo complessivo di 55 milioni di euro a fronte dei 40 milioni dell'anno precedente; di queste, oltre il 60 per cento delle richieste è riferibile alle fattispecie di cui all'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005, "ulteriori esigenze degli aderenti". Stabile il numero dei riscatti che hanno interessato 12.000 posizioni per complessivi 78 milioni di euro, circa 10 milioni in più rispetto al 2009.

In aumento le erogazioni di prestazioni pensionistiche in conto capitale, che hanno riguardato circa 5.200 posizioni (3.300 nell'anno precedente) per 91 milioni di euro rispetto ai 54 del 2009. Le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2010 sono risultate 45.

Tav. 5.8

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

	2009		2010	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	1.152		1.181	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	199	15.228	386	38.133
Entrate della gestione previdenziale	1.351		1.567	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	151	10.523	365	35.708
Anticipazioni	40	4.550	55	6.408
Riscatti	68	11.575	78	12.008
Erogazioni in forma di capitale	54	3.346	91	5.159
Trasformazioni in rendita	1	28	2	45
Uscite della gestione previdenziale	314		591	
Raccolta netta	1.037		976	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione aperti.

Le riallocazioni delle posizioni individuali (o anche di parte delle stesse laddove previsto dai regolamenti) fra comparti di uno stesso fondo pensione sono state circa 17.000, per complessivi 100 milioni di euro; gli spostamenti hanno dato luogo a un deflusso dai comparti azionari e bilanciati verso quelli obbligazionari.

* * *

Nel corso del 2010 sono stati conclusi 10 procedimenti di approvazione di modifiche regolamentari e sono state analizzate 111 comunicazioni inerenti a modifiche non soggette ad approvazione. Rispetto all'anno precedente, a fronte di una riduzione dei provvedimenti di approvazione, sono decuplicate le comunicazioni di modifiche regolamentari non soggette ad approvazione che, nella maggior parte dei casi, risultano riconducibili all'attività di adeguamento dei regolamenti dei fondi alle nuove disposizioni in materia di composizione e funzionamento dell'organismo di sorveglianza.

Sono state inoltre realizzate, come già in precedenza accennato, quattro operazioni di fusione che hanno interessato 5 fondi pensione e hanno comportato, per due operazioni, anche l'approvazione delle modifiche regolamentari apportate al fondo pensione incorporante.

Tav. 5.9

Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari.*(anno 2010)*

	Numero
Procedimenti di approvazione⁽¹⁾	10
Tipologia di modifiche	
<i>Soggetto gestore</i>	1
<i>Scelte di investimento</i>	3
<i>Spese</i>	5
<i>Contribuzione-allocazione della posizione individuale</i>	3
<i>Banca depositaria</i>	3
<i>Prestazioni in rendita</i>	1
<i>Altro</i>	2
Modifiche regolamentari non soggette ad approvazione	111

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

Nel corso dell'anno, si è verificato un solo caso di variazione del soggetto gestore dovuto alla cessione di un fondo pensione aperto a una società di nuova istituzione appartenente al medesimo gruppo societario della cedente.

Le modifiche riportate sotto la voce "Scelte di investimento" hanno, in tutti e tre i casi, interessato l'introduzione di meccanismi che prevedono la graduale variazione nel tempo della componente azionaria del capitale investito. In un caso, dette modifiche hanno riguardato la razionalizzazione di tre comparti *data target*, con scadenze temporali distinte, che sono stati accorpati in un unico comparto anch'esso di tipo *data target*. Le altre due attengono, in un caso, all'introduzione di tre comparti *data target* che presentano la particolarità di offrire una garanzia di rendimento minimo parametrata al tasso di rivalutazione del TFR e, nell'altro, all'introduzione di tre diversi programmi di tipo *life-cycle* differenziati in ragione degli anni mancanti alla maturazione dei requisiti di pensionamento e della propensione al rischio dell'aderente.

Tra le modifiche inserite alla voce "Spese", due riguardano la riduzione dei costi direttamente a carico degli aderenti, una l'introduzione di commissioni per l'esercizio della facoltà di riallocazione della posizione individuale e un'altra le commissioni relative all'istituzione di tre nuovi comparti. In un solo caso la modifica, introdotta in occasione di un'operazione di fusione fra fondi, ha comportato l'aumento delle commissioni di gestione previste. Dal momento che le modifiche si applicano solo a coloro che aderiranno successivamente all'entrata in vigore della modifica stessa, esse non hanno reso necessario il riconoscimento del diritto di trasferimento a favore degli iscritti.

Sotto la voce "Allocazione della posizione individuale" sono ricomprese le modifiche inerenti l'introduzione in tre fondi pensione della possibilità per l'aderente di ripartire la posizione individuale e i flussi contributivi tra i diversi comparti del fondo.

A seguito delle citate modifiche, i fondi operativi che prevedono tale facoltà si attestano a quota 55.

Le modifiche derivanti dalla sostituzione della banca depositaria hanno interessato tre fondi pensione e sono tutte derivate dalla rinuncia all'incarico da parte della precedente banca depositaria. Com'è noto, a partire dall'entrata in vigore, il 1° ottobre 2010, del nuovo Regolamento di cui alla Deliberazione COVIP del 15 luglio 2010 (di seguito Regolamento), dette modifiche costituiscono oggetto di mera comunicazione (cfr. *supra* paragrafo 3.4).

L'unica modifica relativa alla voce "Prestazioni in rendita" riguarda l'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. Il fondo che ha introdotto tale tipologia di rendita si va ad aggiungere ai tre che già la prevedevano.

Infine, una ulteriore modifica ha previsto l'invio, a ciascun iscritto che ha optato per il programma *life-cycle*, di una comunicazione *ad hoc*, da far pervenire almeno 30 giorni prima di ogni riallocazione automatica, contenente informazioni sulla posizione individuale e sulle modifiche che interverranno per effetto della riallocazione. Analoga previsione è in corso di introduzione da parte di altri due fondi pensione aperti che offrono percorsi *life-cycle*.

Delle quattro operazioni di fusione perfezionate nel corso dell'anno, due hanno riguardato fondi pensione gestiti da SGR e due fondi pensione gestiti da compagnie di assicurazione.

Una delle operazioni di fusione relativa a fondi gestiti da una stessa SGR, ha presentato aspetti di particolare complessità. Essa ha infatti comportato, come in precedenza accennato, l'introduzione di alcune modifiche al regolamento del fondo pensione incorporante, finalizzate principalmente a realizzare un avvicinamento fra i diversi assetti delle tre forme interessate dall'operazione. Ciò ha consentito, per uno dei fondi, di effettuare il passaggio degli aderenti senza che vi fosse il riconoscimento del diritto di trasferimento, essendo state sostanzialmente riallineate le condizioni di partecipazione; per l'altro fondo, non essendo state riallineate né le condizioni economiche né le caratteristiche dei comparti, si è reso necessario il riconoscimento agli iscritti della facoltà di trasferire la propria posizione presso altra forma pensionistica complementare senza costi aggiuntivi e prescindendo dal periodo di partecipazione maturato presso il fondo incorporato.

L'altra operazione ha riguardato la fusione fra due fondi pensione gestiti da SGR non appartenenti al medesimo gruppo societario; questa operazione, preceduta dalla cessione del fondo, ha comportato l'uscita della società cedente dal settore dei fondi

pensione aperti. In occasione della fusione, non sono state introdotte modifiche al regolamento del fondo incorporante.

Con riguardo alle operazioni che hanno interessato fondi gestiti da imprese di assicurazione, in un caso, la fusione è stata preceduta dalla cessione del fondo dalla compagnia alla SGR, appartenente al medesimo gruppo societario, ed è stata accompagnata da alcune modifiche al regolamento del fondo incorporante.

L'ultima operazione ha interessato fondi che una stessa compagnia di assicurazione si è trovata a gestire a seguito della fusione tra società appartenenti al medesimo gruppo. Detta operazione, che ha evitato duplicazioni nell'offerta di prodotti da parte dello stesso soggetto gestore, non ha comportato modifiche al regolamento del fondo pensione incorporante.

In questi casi, come anche chiarito nel Regolamento, la Commissione, al fine di effettuare una complessiva valutazione dell'operazione stessa, deve ricevere, almeno 60 giorni prima della data di efficacia dell'operazione, informazioni sul progetto di fusione, sulle modalità di realizzazione dell'operazione e sui profili di tutela degli aderenti.

Diversamente, quando l'operazione di cessione e contestuale fusione si accompagna a modifiche regolamentari, l'intera operazione di fusione viene conosciuta e valutata nel corso dello specifico procedimento istruttorio relativo al rilascio del provvedimento richiesto.

Accanto alle quattro descritte operazioni di fusione, che hanno interessato cinque fondi pensione aperti, si sono avute, nel corso del 2010, due operazioni di svuotamento di forme pensionistiche che, per effetto del trasferimento ad altre forme previdenziali della totalità degli iscritti (e dei relativi attivi), hanno comportato la cessazione dell'attività del fondo e la conseguente cancellazione dello stesso dall'Albo dei fondi pensione.

In un fondo il progressivo svuotamento è avvenuto interamente per trasferimenti volontari delle posizioni individuali, mentre per un altro, che pure aveva avviato un'operazione di sensibilizzazione fra gli aderenti ottenendo che la maggior parte di questi si trasferisse su base volontaria, è stato consentito di operare dei trasferimenti di *default* delle posizioni dei pochi aderenti rimasti inerti. Il trasferimento di questi ultimi è avvenuto, nel caso di adesioni su base collettiva, a favore del fondo pensione prescelto dalle fonti istitutive, mentre, per le adesioni individuali, detti trasferimenti sono avvenuti verso un fondo che presentava caratteristiche simili a quelle del fondo in chiusura. Nello svolgimento dell'operazione, particolare attenzione è stata posta nella comunicazione da fornire agli aderenti che, oltre a riconoscere nuovamente i termini entro i quali poter esercitare il trasferimento volontario, ha chiaramente individuato i fondi sui quali effettuare il trasferimento automatico della posizione in caso di inerzia degli aderenti stessi.

Le modifiche regolamentari soggette a comunicazione sono state complessivamente 111, in gran parte dovute al recepimento nel regolamento del fondo del nuovo testo dell'allegato recante disposizioni sulla composizione e sul funzionamento dell'organismo di sorveglianza.

Delle restanti comunicazioni, la quasi totalità ha riguardato la banca depositaria. Nella maggior parte dei casi la variazione è avvenuta a seguito della cessione del ramo d'azienda relativo alle attività di *security services*, da una banca italiana, che in precedenza svolgeva detta attività per un numero considerevole di fondi pensione, a una banca appartenente a un gruppo estero. Altre sei comunicazioni hanno riguardato cessioni di ramo d'azienda relative ad attività di banca depositaria. Infine, un solo caso ha riguardato la rinuncia all'incarico da parte della precedente banca depositaria e ha dato luogo a una comunicazione effettuata sulla base della procedura delineata dal Regolamento, che ha ampliato le tipologie di modifiche per le quali, in luogo dell'istanza di approvazione, risulta sufficiente inviare una comunicazione alla COVIP.

I cambiamenti delle banche depositarie intervenuti nel corso del 2010 ridefiniscono in modo significativo la distribuzione degli incarichi fra gli operatori presenti sul mercato. Si osserva infatti che le attività relative allo svolgimento delle funzioni di banca depositaria per i fondi pensione aperti risultano concentrate su tre banche di gruppi esteri, alle quali fanno capo 53 fondi, per attività detenute corrispondenti a quasi il 90 per cento del totale delle risorse gestite dai fondi aperti.

A seguito della descritta cessione del ramo d'attività relativo alla funzione di banca depositaria da parte di una banca appartenente a un gruppo italiano, risulta marginale la presenza di operatori nazionali sul mercato. Lo scarso interesse manifestato da detti operatori va, probabilmente, ricondotto agli elevati impegni, in termini patrimoniali e di implementazione di adeguati assetti organizzativi (strutture dedicate, sistemi informativo-contabili idonei allo svolgimento degli incarichi assunti), che accompagnano lo svolgimento di detta funzione, a fronte dei limitati margini di remunerazione provenienti dal settore della previdenza complementare.

Le rimanenti comunicazioni riguardano aspetti meramente formali presenti nei regolamenti, divenuti non più attuali per effetto di modifiche nella compagine societaria.

I procedimenti di modifica degli elementi identificativi contenuti nell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 20, di cui 8 conseguenti alla variazione di denominazione del soggetto gestore, 4 alla variazione della sede legale della società e 8 per la cancellazione di fondi.

Alla fine del 2010 i fondi che hanno dato luogo all'emissione di differenti classi di quota (*cfr. Glossario*, voce "Classi di quota") sono 18, mentre sono 22 i fondi che contengono tale previsione nei rispettivi regolamenti. L'emissione di differenti classi di quote consente di riconoscere, per determinate categorie di aderenti, un'agevolazione sui costi di gestione calcolati in misura percentuale del patrimonio. Le quote calcolate

su commissioni agevolate assumono nel tempo un valore unitario crescente rispetto a quello della quota base.

Alla fine del 2010, il totale dell'attivo netto riconducibile a posizioni di aderenti ai quali sono state riconosciute dette agevolazioni si è attestato a circa 778 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).

* * *

Nel corso del 2010 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 pervenute hanno per lo più riguardato operazioni relative all'acquisto di OICR emessi dalla società che gestisce il fondo. Dette operazioni, segnalate come effettuate in conflitto di interesse, hanno dato luogo ad apposite comunicazioni dei responsabili dei fondi interessati, nell'ambito delle quali è stato fatto presente che l'acquisto non ha determinato distorsioni nella gestione del fondo né una gestione non conforme all'esclusivo interesse degli aderenti. Altre segnalazioni hanno avuto ad oggetto il superamento del limite del 20 per cento della liquidità, in genere causato dal mantenimento in portafoglio di titoli di debito con vita residua inferiore a 6 mesi. Infine, in misura residuale, sono state effettuate segnalazioni per il superamento dei limiti regolamentari agli investimenti azionari, in genere causati dagli alterni andamenti dei mercati azionari, e per operazioni di vendita a termine di valute non del tutto allineate con gli impegni assunti, originate dalle attività di copertura del rischio di cambio.

Le segnalazioni inerenti l'errata valorizzazione del patrimonio sono state complessivamente 12, di cui 10 a cura della banca depositaria. Il fenomeno ha riguardato l'operatività di 8 fondi aperti; in quattro casi, e per limitati importi, l'errata valorizzazione ha dato luogo a interventi di reintegro da parte del soggetto gestore. Nei rimanenti casi non si è reso necessario alcun intervento non essendosi verificate uscite di aderenti dai fondi interessati.

Sono 75 gli esposti riguardanti i fondi pensione aperti pervenuti alla COVIP nel 2010 (90 nel 2009). Di questi, quasi la metà del tutto irrilevanti. I restanti sono, in maggioranza, riferibili a ritardi nell'esecuzione delle richieste di anticipazione, riscatto o trasferimento della posizione individuale ovvero nella liquidazione delle altre prestazioni. Pochi casi hanno riguardato gli obblighi di informativa e di trasparenza nei confronti degli iscritti. Le segnalazioni relative a tematiche eterogenee non riconducibili alle categorie sopra individuate sono state in tutto 12.

Gli esposti che presentavano profili di criticità hanno dato luogo ad iniziative che hanno consentito, nella quasi totalità dei casi, di definire le relative posizioni.

Sono state analizzate le relazioni per l'anno 2010 trasmesse dai responsabili dei fondi pensione aperti, riferite all'attività svolta e alle eventuali criticità riscontrate nel funzionamento dei fondi.

La figura del responsabile si inserisce, nel sistema dei controlli operante all'interno dei soggetti che istituiscono fondi pensione aperti, in una posizione di autonomia e indipendenza rispetto alle società promotrici e dovrebbe rappresentare un prezioso presidio anche per lo svolgimento dell'attività di vigilanza, tanto più se si considera che il responsabile deve avere a riferimento, nell'esecuzione delle proprie funzioni, esclusivamente l'interesse degli iscritti.

Dall'esame delle citate relazioni è possibile riscontrare differenze marcate in merito alle modalità seguite per dare conto dell'attività svolta. Le relazioni spesso si soffermano lungamente su aspetti più di carattere generale, i cui contenuti possono spaziare da una mera descrizione delle caratteristiche del fondo fino a una replica degli ambiti di carattere economico-generale tipicamente rimessi alla relazione allegata al rendiconto annuale. Solo poche relazioni appaiono complete e idonee a trasmettere l'atteso livello di analisi e valutazione in merito alle attività svolte dai fondi; in alcuni casi, le informazioni trasmesse risultano decisamente insufficienti.

La difficoltà riscontrata nei titolari della funzione a maturare una piena consapevolezza del ruolo loro attribuito trova conferma anche negli esiti dell'attività di vigilanza ispettiva che, in tutti i casi in cui ha riscontrato criticità o anomalie nel funzionamento dei fondi pensione aperti, ha dato luogo anche a interventi di richiamo nei confronti dei responsabili, finalizzati a ripristinare un corretto svolgimento delle loro funzioni.

* * *

Nel corso dell'anno, a esito degli accertamenti ispettivi effettuati nel 2009 sui fondi pensione aperti gestiti da due compagnie di assicurazione, avviati sulla base degli esposti pervenuti, sono stati posti in essere interventi di vigilanza volti all'eliminazione delle disfunzioni riscontrate e sono stati avviati procedimenti sanzionatori nei confronti dei componenti dei consigli di amministrazione e dei collegi sindacali delle società interessate, nonché nei confronti dei responsabili.

Le irregolarità riscontrate, nel caso riferito a due fondi gestiti da una medesima compagnia, hanno riguardato significative criticità nel processo amministrativo relativo alla liquidazione delle prestazioni, ai trasferimenti e ai riscatti delle posizioni degli iscritti, liquidate nel corso dell'anno 2009 e nei primi mesi del 2010. Nell'altra situazione, l'irregolarità riscontrata ha riguardato la fase relativa alla raccolta delle adesioni.

Come accennato, a esito degli accertamenti ispettivi sono stati attivati, nel corso del 2010, interventi di vigilanza nei confronti dei componenti gli organi di amministrazione e di controllo delle società che gestiscono i fondi pensione aperti volti

a verificare l'eliminazione delle disfunzioni riscontrate e il ripristino di un corretto svolgimento dei processi amministrativi analizzati. Con riguardo ai responsabili dei fondi aperti, gli interventi di vigilanza hanno principalmente riguardato il richiamo al rispetto delle attribuzioni agli stessi assegnate sulla base delle vigenti disposizioni normative e contrattuali e alla corretta esecuzione del loro mandato.

Le accennate criticità hanno inoltre dato luogo a contestazione di fattispecie sanzionabili nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo delle società che gestiscono i fondi pensione aperti interessati nonché nei confronti dei responsabili dei medesimi fondi.

5.2 Gli investimenti

Alla fine del 2010, la composizione degli investimenti dei fondi pensione aperti non ha mostrato significative variazioni rispetto all'anno precedente. Il 48 per cento del totale è formato da titoli di debito e il 24 per cento da titoli di capitale; le quote di OICR costituiscono il 22 per cento del patrimonio. I depositi, comprensivi anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi, si attestano al 5 per cento.

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono pressoché integralmente costituiti da titoli quotati. I titoli di Stato ne rappresentano la parte prevalente, mentre i titoli di debito di altri emittenti pesano per poco più del 5 per cento del patrimonio.

Oltre il 90 per cento dei titoli di debito in portafoglio è costituito da emissioni con scadenza superiore a 6 mesi. La durata media finanziaria si è peraltro accorciata a 3,5 anni rispetto ai 4,2 dell'anno precedente: la medesima ha assunto valori superiori ai 4 anni nei comparti azionari e bilanciati e inferiori ai 3 anni in quelli obbligazionari puri e garantiti.

I titoli di capitale sono pressoché integralmente costituiti da titoli quotati sui 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 quote di fondi mobiliari chiusi né di fondi immobiliari.

Tav. 5.10

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

	2009						2010					
	Totale	Tipologia di comparto					Totale					
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario						
Depositi	5,0	5,3	2,5	4,3	5,2	6,1	5,2					
Titoli di Stato	42,7	73,6	72,9	62,9	41,7	11,6	42,7					
Altri titoli di debito	4,3	7,9	11,7	6,9	5,6	1,2	5,2					
Titoli di capitale	24,3	3,0	-	7,0	22,3	48,6	23,7					
OICR	22,4	9,6	11,0	17,9	24,6	31,7	22,4					
Altre attività e passività	1,3	0,6	1,9	0,9	0,7	0,7	0,8					
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0					

L'impiego in quote di OICR è risultato maggiore nei comparti azionari e in quelli bilanciati. La dimensione del patrimonio gestito influenza il ricorso a tali strumenti finanziari: l'incidenza degli OICR è stata di oltre il 70 per cento nei comparti con ANDP inferiore a 1 milione di euro mentre è scesa al 38 per cento nei comparti con ANDP compreso fra 1 milione e 10 milioni di euro. In quelli con patrimoni oltre 10 milioni di euro, il peso delle quote di OICR è stato inferiore al 20 per cento.

Per quanto riguarda l'utilizzo di strumenti derivati, le posizioni creditorie lorde su titoli di capitale e indici borsistici in essere alla fine del 2010 sono ammontate complessivamente all'1,4 per cento del patrimonio; il peso è risultato più elevato nei comparti azionari, pari al 2,7 per cento. Le posizioni assunte sui titoli di debito sono risultate marginali.

Tav. 5.11

Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il benchmark.⁽¹⁾*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2009						2010					
	Totale	Tipologia di comparto					Totale					
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario						
Esposizione effettiva	42,9	6,0	-	18,2	43,8	80,5	42,4					
Esposizione <i>benchmark</i>	40,9	7,0	-	16,8	42,2	78,0	41,0					

(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.

L'esposizione effettiva del portafoglio titoli, considerando anche gli investimenti effettuati tramite gli OICVM e le operazioni in essere su strumenti derivati, è risultata per circa il 58 per cento verso titoli di debito e per il 42 per cento verso titoli di capitale. Questi ultimi registrano un differenziale positivo di poco più di un punto percentuale rispetto alla composizione del portafoglio *benchmark*.

Anche considerando gli investimenti effettuati tramite gli OICR, la composizione del portafoglio titoli non ha mostrato variazioni rispetto al 2009.

I titoli di debito si sono attestati al 57 per cento del totale. La percentuale dei titoli di emittenti italiani è aumentata dal 30 al 31 per cento, per un valore complessivo di 2,1 miliardi di euro; è scesa di circa un punto percentuale la quota di titoli di altri paesi dell'UE.

Tav. 5.12

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

	2009						2010
	Totale	Tipologia di comparto					Totale
	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario		
Titoli di debito	56,9	94,0	100,0	81,7	55,1	16,8	56,5
Italia	30,1	63,9	53,1	39,2	26,4	8,4	31,1
Altri paesi dell'UE	23,9	28,9	41,9	36,8	24,1	6,8	22,2
Stati Uniti	2,2	0,6	2,9	3,3	2,5	1,2	1,9
Giappone	0,1	..	0,4	0,1	0,3	..	0,2
Altri paesi aderenti OCSE	0,4	0,5	1,4	0,7	0,8	0,3	0,6
Paesi non aderenti OCSE	0,2	0,1	0,3	1,7	0,9	0,2	0,6
Titoli di capitale	43,1	6,0	-	18,3	44,9	83,2	43,5
Italia	3,8	0,4	-	2,1	3,9	5,6	3,3
Altri paesi dell'UE	18,4	4,4	-	9,4	20,2	31,6	18,2
Stati Uniti	14,1	0,9	-	4,3	13,5	32,1	14,9
Giappone	1,9	0,1	-	0,5	2,2	4,8	2,3
Altri paesi aderenti OCSE	3,7	0,3	-	1,6	3,9	7,3	3,8
Paesi non aderenti OCSE	1,2	..	-	0,4	1,3	1,9	1,1
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

Sulla base delle segnalazioni ricevute da un gruppo di fondi pensione aperti di rilevanti dimensioni, rappresentativo di circa il 60 per cento del mercato in termini di ANDP, l'esposizione in titoli di Stato e altri emittenti pubblici di Grecia, Irlanda e Portogallo, alla fine del 2010, è risultata inferiore allo 0,3 per cento del patrimonio; la

percentuale ha registrato una diminuzione di circa 1,8 punti percentuali rispetto al dicembre 2009 dovuta in massima parte a operazioni di vendita.

I titoli di capitale hanno visto incrementare il peso delle azioni statunitensi e giapponesi a fronte di una diminuzione della quota degli emittenti italiani; il valore complessivo degli investimenti in azioni italiane dei fondi pensione aperti è risultato di 225 milioni di euro, pari al 7,6 per cento del portafoglio azionario.

Alla fine del 2010, le attività complessivamente denominate in valute diverse dall'euro costituivano circa il 27 per cento del patrimonio; la quota era del 50 per cento nei comparti azionari mentre non superava il 10 per cento nei comparti obbligazionari. Considerando le operazioni su divise estere effettuate tramite strumenti derivati, l'esposizione valutaria si riduceva al 20 per cento nel complesso e al 33 per cento con riferimento ai comparti azionari.

* * *

I risultati di gestione conseguiti dai fondi pensione aperti nel 2010 sono stati positivi. Il rendimento medio aggregato è stato del 4,2 per cento, a fronte di un 2,6 per cento del tasso netto di rivalutazione del TFR.

Sospinti dal perdurare di condizioni favorevoli sui mercati dei titoli di capitale, i comparti azionari e quelli bilanciati hanno messo a segno rendimenti, rispettivamente, del 7,2 e del 4,7 per cento.

Tav. 5.13

Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾

(valori percentuali)

Tipologia di comparto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Garantito ⁽²⁾	3,1	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7
Obbligazionario puro	3,3	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0
Obbligazionario misto	4,2	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6
Bilanciato	4,2	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7
Azionario	4,7	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2
Rendimento generale	4,3	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6

(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 in vigore a partire dal 2001.

Le linee con una maggiore esposizione obbligazionaria hanno invece risentito delle tensioni sui corsi dei titoli del debito sovrano, specie di emittenti dell'area dell'Euro. I rendimenti si sono attestati al 2,6 per cento per i comparti obbligazionari misti e all'1 per cento per quelli obbligazionari puri, questi ultimi caratterizzati dalla totale assenza di investimenti azionari. Il rendimento conseguito dai comparti garantiti è stato inferiore all'1 per cento.

In virtù dei rendimenti ottenuti nell'ultimo biennio, i fondi pensione aperti hanno in media quasi del tutto recuperato le perdite sofferte durante la crisi finanziaria del 2008. Nei tre anni che vanno dall'inizio del 2008 alla fine del 2010, il rendimento complessivo del settore rimane peraltro negativo dello 0,3 per cento. Guardando alle singole tipologie di comparto, le linee obbligazionarie e garantite ottengono risultati positivi compresi fra il 7 e l'11 per cento; i comparti bilanciati guadagnano l'1,2 per cento mentre quelli azionari subiscono una perdita di quasi il 9 per cento.

Nell'aggregato il rendimento dei fondi aperti nell'anno trascorso è risultato mediamente inferiore al *benchmark*; poco più di un terzo dei comparti ha realizzato risultati più alti rispetto al proprio portafoglio teorico. I quattro quinti dei comparti hanno ottenuto rendimenti positivi.

Tav. 5.14

Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al *benchmark netto*.⁽¹⁾ (valori percentuali)

Tipologia di comparto	2009		2010	
	Rendimento positivo	Rendimento superiore al <i>benchmark</i>	Rendimento positivo	Rendimento superiore al <i>benchmark</i>
Garantito	100,0	51,3	69,1	33,3
Obbligazionario puro	100,0	69,7	54,8	19,4
Obbligazionario misto	100,0	69,7	85,7	39,3
Bilanciato	100,0	67,9	92,2	44,2
Azionario	100,0	60,0	91,8	45,9
Totale	100,0	61,4	80,6	38,1

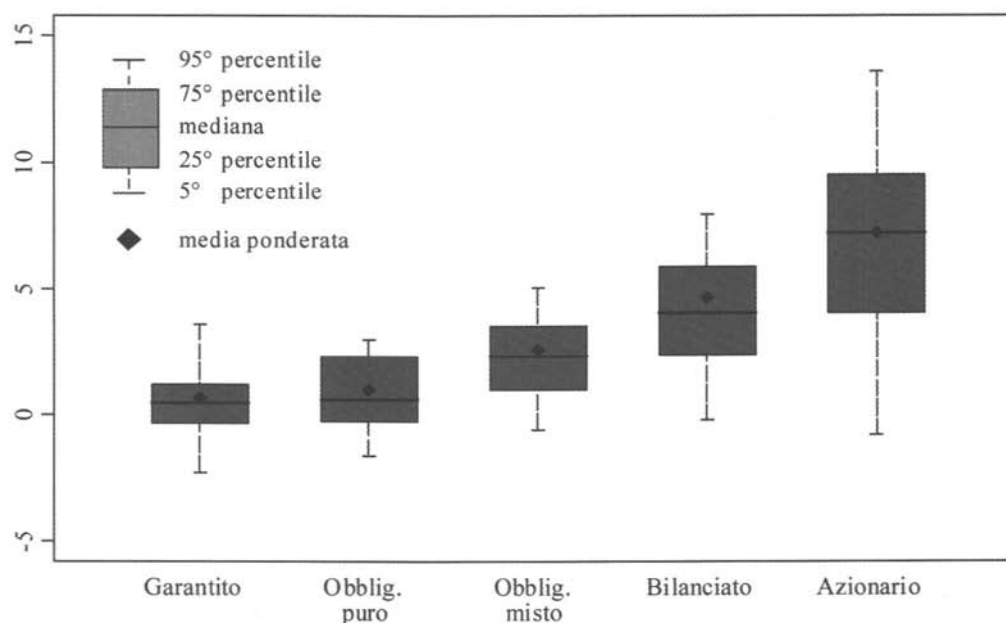
(1) Si fa riferimento ai comparti che all'inizio di ogni anno considerato avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. I rendimenti dei comparti sono calcolati come variazione percentuale del valore della quota. I rendimenti dei portafogli *benchmark* sono al netto dell'imposta sostitutiva introdotta nel 2001.

La quasi totalità (90 per cento) dei rendimenti è compresa: per i comparti garantiti tra -2,2 e 3,6 per cento; per i comparti obbligazionari puri tra -1,6 e 3,1 per cento; per i comparti obbligazionari misti tra -0,5 e 5,1 per cento; per i comparti bilanciati tra -0,2 e 8 per cento e per quelli azionari tra -0,8 e 13,6 per cento.

Nel 2010 si è registrata una diminuzione della volatilità dei rendimenti mensili dell'indice di capitalizzazione dei fondi pensione aperti, scesa al 4,3 per cento annualizzato rispetto al 6,3 del 2009. Nei comparti azionari e bilanciati detta volatilità si è attestata, rispettivamente, al 9 e al 4,3 per cento, con una diminuzione in entrambe le tipologie di comparto di circa 3 punti; essa si è attestata al 2,4 per cento nei comparti obbligazionari misti, in calo di circa mezzo punto percentuale. La volatilità è, invece, risultata in aumento di circa un punto nei comparti obbligazionari puri e in quelli garantiti, con valori, rispettivamente, del 2,5 e del 2,1 per cento.

Tav. 5.15

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.
(anno 2010; valori percentuali)



6. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

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

Anche nel 2010, come nell'anno precedente, i piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita (di seguito, PIP) hanno rappresentato il settore della previdenza complementare che ha registrato la crescita maggiore in termini di adesioni.

Alla fine dell'anno gli iscritti ai PIP sono, nel complesso, oltre 1,7 milioni, di cui poco più della metà lavoratori dipendenti.

Gli iscritti ai PIP “nuovi” (*cf. Glossario, voce “PIP”*) sono circa 1,2 milioni, con un incremento nell'anno di 267.000 unità; i lavoratori dipendenti sono 711.000, in aumento di 166.000 unità rispetto all'anno precedente. Le nuove adesioni al settore dei PIP “nuovi” sono state 273.000, in aumento rispetto al 2009 di circa 78.000 unità.

Tav. 6.1

PIP “nuovi”. Andamento degli iscritti e delle risorse destinate alle prestazioni.

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

	2007	2008	2009	2010
Iscritti	486.017	701.819	893.547	1.160.187
<i>Variazione percentuale</i>	-	44,4	27,3	29,8
Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾	486.017	218.000	195.000	273.000
Risorse destinate alle prestazioni	1.020	1.958	3.397	5.229
<i>Variazione percentuale</i>	-	92,0	73,5	53,9

(1) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra PIP.

Con riferimento ai PIP “nuovi”, i contributi raccolti nel corso del 2010 ammontano a 1,6 miliardi di euro. I versamenti dei lavoratori dipendenti, pari nel

complesso a 938 milioni, rappresentano il 57 per cento del totale dei contributi affluiti; la componente costituita dalla devoluzione del TFR è pari a 276 milioni. I versamenti dei lavoratori autonomi e degli altri iscritti risultano pari a 701 milioni di euro.

Per quanto riguarda i PIP “vecchi” (*cf. Glossario, voce “PIP”*), 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 2010 sono pari a 610.000, di cui poco meno di un terzo lavoratori dipendenti. Il flusso contributivo affluito ai PIP “vecchi” nel corso del 2010 è pari a 630 milioni di euro.

Sono quasi 67.000 i soggetti contemporaneamente iscritti a PIP “vecchi” e a PIP “nuovi”, di cui il 58 per cento (pari a 38.500 unità) è rappresentato da lavoratori dipendenti.

Alla fine del 2010, le risorse destinate alle prestazioni risultano pari a 5,2 miliardi di euro nei PIP “nuovi” e a circa 6 miliardi di euro nei PIP “vecchi”; nel complesso le risorse destinate alle prestazioni superano gli 11 miliardi di euro.

Tav. 6.2

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)

	2009			2010		
	PIP “vecchi”	PIP “nuovi”	Totale ⁽¹⁾	PIP “vecchi”	PIP “nuovi”	Totale ⁽¹⁾
Iscritti	654.376	893.547	1.485.250	610.098	1.160.187	1.703.498
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>	201.918	544.832	713.481	201.589	710.879	873.936
Contributi ⁽²⁾	731	1.244	1.975	630	1.639	2.269
di cui: <i>TFR</i>	-	228	228	-	276	276
Risorse destinate alle prestazioni	5.569	3.397	8.966	5.980	5.229	11.209
<i>Per memoria:</i>						
Iscritti contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”			62.673			66.787
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>			33.269			38.532

(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 – la percentuale di iscritti che non ha effettuato versamenti contributivi nel corso del 2010 è stata del 24 per cento. Il fenomeno riguarda soprattutto i lavoratori autonomi, il 38 per cento dei quali non ha effettuato versamenti nell’anno (il 37 per cento nel 2009).

Il contributo medio, ottenuto escludendo dal computo gli iscritti che non hanno effettuato versamenti contributivi nel corso dell'anno, risulta pari a 2.490 euro per i lavoratori autonomi e a 1.550 euro per i lavoratori dipendenti.

La percentuale di lavoratori dipendenti iscritti a PIP “nuovi” che non ha destinato il TFR alla forma previdenziale risulta pari al 65 per cento, in aumento rispetto al 58 per cento del 2009; il contributo medio è stato pari a 1.460 euro. Il contributo *pro-capite* dei lavoratori dipendenti che hanno versato nei PIP il TFR è pari a 1.720 euro e in oltre tre quarti di questi casi il versamento del TFR rappresenta l'unica modalità di finanziamento del piano.

Tav. 6.3

PIP “nuovi”. Iscritti e contributi.

(anno 2010; 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	887.857	1.639	1.850
<i>Lavoratori dipendenti</i>	605.774	938	1.550
che destinano il TFR ⁽¹⁾	211.456	364	1.720
che non destinano il TFR	394.319	574	1.460
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	282.083	701	2.490
Iscritti non versanti	272.330		
<i>Lavoratori dipendenti</i>	105.105		
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	167.225		
Totale iscritti	1.160.187		
<i>Lavoratori dipendenti</i>	710.879		
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	449.308		

(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.

Nel 2010 i trasferimenti da e verso altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di circa 9.500 posizioni (10.100 nel 2009) per complessivi 100 milioni di euro (circa 70 milioni di euro nel 2009).

Nel 2010, le uscite della gestione previdenziale mostrano un incremento del numero dei richiedenti prestazioni, principalmente per effetto dei trasferimenti verso altre forme previdenziali, relativi a circa 9.000 posizioni (4.000 nel 2009). Il fenomeno dei riscatti ha interessato circa 1.900 posizioni, 900 in più rispetto al 2009, per un importo complessivo di 8 milioni di euro. L'anticipazione è stata richiesta a valere su circa 1.500 posizioni (320 nell'anno precedente) per complessivi 6 milioni di euro.

Le erogazioni di prestazioni pensionistiche in conto capitale hanno riguardato

quasi 960 posizioni (890 nell'anno precedente) per un ammontare complessivo di 11 milioni di euro. Il numero di rendite in erogazione rimane molto limitato.

Tav. 6.4

PIP. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.

(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2009		2010	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	1.244		1.639	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	93	14.178	161	18.510
Entrate della gestione previdenziale	1.337		1.800	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	25	4.049	61	9.038
Anticipazioni	2	323	6	1.533
Riscatti	6	1.022	8	1.933
Erogazioni in forma di capitale	9	891	11	956
Trasformazioni in rendita	0	4	0	3
Uscite della gestione previdenziale	41		87	
Raccolta netta	1.297		1.713	

(1) Comprendono i trasferimenti tra PIP.

I dati relativi alle caratteristiche demografiche degli aderenti ai PIP “nuovi” non evidenziano variazioni di rilievo rispetto alla fine del 2009.

La distribuzione degli iscritti per età continua a essere concentrata sulle fasce più mature: il 14 per cento del totale ha almeno 55 anni, il 59 per cento ha un'età compresa tra 35 e 54 anni; solamente il 27 per cento ha un'età inferiore a 35 anni. Nell'insieme, l'età media degli aderenti è di 42 anni.

Con riferimento ai lavoratori dipendenti, gli aderenti con almeno 55 anni sono pari all'11 per cento, quelli appartenenti alle fasce di età intermedie (tra 35 e 54 anni) risultano pari al 59 per cento mentre gli iscritti con meno di 35 anni sono pari al 30 per cento, in leggera flessione rispetto allo scorso anno. Nel complesso, l'età media risulta di 41 anni (era di 40 anni e mezzo alla fine del 2009). Gli aderenti lavoratori dipendenti si confermano, in media, più giovani rispetto ai lavoratori autonomi caratterizzati da un'età media pari a 45 anni. La percentuale di lavoratori autonomi nella fascia di età intermedia è infatti significativamente superiore (65 per cento) rispetto a quella registrata per i lavoratori dipendenti (59 per cento).

Gli iscritti di sesso maschile sono pari al 58 per cento. Tale componente risulta più rilevante con riferimento ai lavoratori autonomi, dove raggiunge il 70 per cento; è invece pari al 56 per cento con riferimento ai lavoratori dipendenti.

Anche la distribuzione degli iscritti per area geografica è in linea con quella registrata nel 2009: il 54 per cento del totale risiede infatti nel nord Italia ed è

fortemente concentrato in Lombardia e in Veneto, ove risiede il 30 per cento del totale. Gli iscritti dell'Italia meridionale e insulare sono il 24 per cento, mentre il rimanente 22 per cento si colloca nel centro Italia. La partecipazione a PIP da parte di residenti all'estero non è significativa.

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 (*cfr. Glossario, voce "Contratti di assicurazioni sulla vita"*). Le gestioni separate presentano una connotazione tipicamente prudentiale degli investimenti: esse prevedono la corresponsione di una garanzia di rendimento minimo.

Gli aderenti ai PIP "nuovi" iscritti a una gestione separata di ramo I sono pari al 63 per cento del totale, in aumento rispetto al 60 per cento dello scorso anno; il restante 37 per cento è invece iscritto a gestioni di ramo III: tra questi circa il 19 per cento è iscritto a linee azionarie (contro il 21 dell'anno precedente), il 10 per cento a linee bilanciate mentre il rimanente 8 a linee obbligazionarie.

Tav. 6.5

PIP "nuovi". Struttura del mercato.⁽¹⁾*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	% Iscritti		% ANDP	
	2009	2010	2009	2010
Linee di investimento per tipologia⁽²⁾				
Ramo I (gestioni separate)	60,2	63,4	62,2	63,5
Ramo III (<i>unit linked</i>)	39,8	36,6	37,8	36,5
<i>Obbligazionaria</i>	9,1	8,4	5,2	7,0
<i>Bilanciata</i>	10,1	9,6	10,2	9,3
<i>Azionaria</i>	20,6	18,6	22,4	20,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0
Linee per classi dimensionali del patrimonio gestito⁽²⁾⁽³⁾				
Linee con patrimonio superiore a 100 milioni di euro	62,6	67,8	62,1	64,3
Linee con patrimonio compreso tra 10 e 100 milioni di euro	31,2	27,7	30,1	31,2
Linee con patrimonio inferiore a 10 milioni di euro	6,2	4,5	7,9	4,5
<i>Per memoria:</i>				
PIP dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	89,1	85,8	83,1	82,5

(1) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

(2) 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.

(3) 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).

Il maggior interesse dimostrato dagli iscritti verso le gestioni separate nonché la diminuzione delle preferenze accordate alle linee azionarie confermano la tendenza degli iscritti a prediligere investimenti più prudentiali.

Gli iscritti che suddividono la posizione individuale su più linee di investimento sono pari al 10 per cento; la percentuale sale al 15 se si considerano solo i PIP che effettivamente prevedono più linee di investimento; tali PIP costituiscono i due terzi dei PIP “nuovi”. Laddove l’iscritto ha scelto di suddividere la posizione individuale su più linee di investimento, in circa il 63 per cento dei casi la posizione individuale è stata ripartita su due.

Alla fine del 2010 i PIP “nuovi” che offrono percorsi di tipo *life-cycle* (cfr. *Glossario*, voce “*Life-cycle*”) sono 21; essi sono stati scelti dal 33 per cento degli iscritti.

* * *

Sono 76 i PIP “nuovi” che alla fine del 2010 costituiscono l’offerta del settore da parte di 42 imprese di assicurazione. Nel corso dell’anno sono stati istituiti due nuovi PIP: uno da parte di una impresa che era già presente nel mercato con due piani e un altro promosso da una impresa che vi è entrata con tale istituzione. E’ stato invece cancellato dall’Albo un PIP, peraltro già chiuso a nuove adesioni, a seguito del trasferimento delle posizioni individuali degli iscritti a un altro PIP gestito dalla medesima società.

Una società è intervenuta sulla struttura del PIP già istituito, introducendo una gestione interna separata, come di consueto con una connotazione prudentiale, appositamente costituita e dedicata esclusivamente ad acquisire il TFR cosiddetto “pregresso”, cioè il TFR già maturato presso l’azienda di appartenenza del lavoratore dipendente al momento della adesione o al momento del conferimento. Tali somme, inizialmente versate in tale gestione, vengono in seguito progressivamente spostate nel profilo di investimento scelto dall’aderente. L’obiettivo della società è stato quello di attivare uno strumento che permettesse di investire con gradualità somme di un certo rilievo nelle linee “tipiche” del PIP (che, essendo valutate al *fair value*, risentono delle oscillazioni di mercato).

Una società, la cui offerta è costituita attualmente da tre PIP “nuovi”, ha reso conforme al Decreto un PIP istituito prima del 1° gennaio 2007 e non adeguato in occasione della riforma, incorporandolo in uno dei suddetti PIP “nuovi”. L’adeguamento ha, in questo caso, consentito di risolvere le criticità emerse con riferimento ai profili di autonomia e separatezza patrimoniale del PIP “nuovo” rispetto a quello “vecchio”, posto che entrambi insistevano sulla medesima gestione interna assicurativa.

Nel corso dell’anno un’altra società ha presentato istanza di adeguamento al Decreto di PIP “vecchi”, prevedendone la contestuale fusione in un PIP di nuova

istituzione. Anche in questo caso l'operazione, ancora in corso di definizione, consentirà di superare le criticità connesse con i profili di autonomia e separatezza patrimoniale delle risorse del PIP "nuovo".

Nell'ambito di queste operazioni sono state ricercate soluzioni volte a riallineare le condizioni economiche di partecipazione ai PIP nel senso più favorevole agli iscritti. Nei casi in cui ciò non è stato realizzato, si è consentito agli iscritti ai PIP incorporati il mantenimento delle precedenti condizioni, ove più favorevoli.

* * *

Sono numerose le segnalazioni pervenute nel corso del 2010 da aderenti a PIP e volte a portare all'attenzione della Commissione situazioni reputate irregolari, critiche o anomale con riferimento alla gestione della forma pensionistica. La maggior parte di tali segnalazioni è tuttavia risultata inerente 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 relativi ai PIP "nuovi" sono stati circa 200, il doppio rispetto al 2009; 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, talvolta in conseguenza di richieste di documentazione di non immediata evidenza quanto a utilità o necessità.

Tali esposti hanno dato luogo a specifici approfondimenti da parte degli uffici, volti a conoscere e valutare i motivi che hanno determinato le situazioni rappresentate. Nei casi in cui le situazioni lamentate dagli esponenti, per numerosità e rilevanza, sono state considerate indici di problematicità nell'organizzazione e nel funzionamento del fondo, esse hanno costituito oggetto di analisi anche nell'ambito di accertamenti ispettivi, talvolta appositamente disposti.

Gli interventi di vigilanza posti in essere nei confronti delle società nelle quali sono state effettivamente riscontrati profili di problematicità nelle procedure seguite sono stati finalizzati principalmente a far sì che le società medesime individuassero tempestivamente soluzioni in grado di evitare il ripetersi di situazioni analoghe nel futuro.

Nel corso del 2010 sono stati effettuati, con riferimento ai PIP, due accertamenti ispettivi: entrambi hanno riguardato i profili organizzativi della società in relazione alla gestione delle procedure di liquidazione delle prestazioni, alla trattazione dei reclami e ai profili inerenti al collocamento della forma. In entrambi i casi l'intervento ispettivo ha fatto emergere ritardi nei processi amministrativi connessi con la gestione delle liquidazioni di prestazioni inerenti principalmente a richieste di trasferimento e di riscatto delle posizioni degli iscritti. In particolare occorre sottolineare che, in un

numero rilevante di casi, la considerevole ampiezza del periodo di tempo intercorrente tra la richiesta del riscatto o del trasferimento da parte dell'iscritto e la liquidazione della prestazione è stata originata dalla prassi di richiedere all'aderente la restituzione dell'originale di polizza al fine della definizione dell'operazione richiesta. Al riguardo, è stato fatto rilevare come tale prassi non appaia congrua rispetto alla natura dello strumento previdenziale e anzi rappresenti un appesantimento degli oneri a carico degli iscritti oltre che una ricorrente causa di reclamo da parte degli stessi. La società è stata invitata a rivedere tale comportamento.

Un procedimento sanzionatorio, originato da un intervento ispettivo effettuato nel 2009 e inerente alla verifica dei profili di trasparenza e di correttezza dei comportamenti seguiti nella fase di raccolta delle adesioni, ha dato luogo all'irrogazione di sanzioni che hanno riguardato la Società istitutrice del PIP, i componenti dell'organo di amministrazione nonché il Responsabile della forma pensionistica.

Sono state considerate rilevanti, infatti, sotto il profilo sanzionatorio, talune criticità nei presidi organizzativi che la Società ha adottato al fine di controllare l'attività dei soggetti incaricati del collocamento. In particolare, con riferimento ad alcuni aderenti, i quali avevano scelto profili di investimento che – secondo i criteri impiegati ai fini della valutazione di adeguatezza – non apparivano compatibili con l'orizzonte temporale e/o la tolleranza alla volatilità dichiarati dagli aderenti stessi, sono risultati omessi in alcuni casi la sottoscrizione dell'informativa relativa all'inadeguatezza, in altri l'indicazione del motivo dell'inadeguatezza stessa, in altri ancora tale indicazione è risultata errata.

La Commissione ha richiesto alla società di ricontattare gli aderenti interessati dalle suddette criticità fornendo loro la corretta informativa circa l'inadeguatezza del prodotto sottoscritto o del profilo di investimento prescelto e di porre rimedio individuando soluzioni idonee alla tutela dell'interesse effettivo degli iscritti; è stato richiesto inoltre di rafforzare il sistema dei controlli, dando particolare rilievo a tutti quegli elementi che possono ritenersi sintomatici di comportamenti anomali dei collocatori.

6.2 Gli investimenti

Alla fine del 2010 le risorse dei PIP “nuovi”, complessivamente 5,2 miliardi di euro, sono per il 63 per cento allocate in gestioni di ramo I mentre il restante 37 per cento fa riferimento a fondi di ramo III.

Le attività delle gestioni di ramo I sono state investite per il 90 per cento in titoli di debito. Ancorché tale percentuale sia rimasta sostanzialmente invariata rispetto allo scorso anno, i dati di fine 2010 evidenziano una diversa allocazione delle attività tra titoli di Stato (italiani ed esteri) e altri titoli di debito. In particolare, l'investimento in titoli di Stato risulta pari al 64 per cento del totale, con un aumento di quasi 8 punti percentuali rispetto al 2009. Tale variazione è riconducibile al consistente incremento delle risorse della gestione relativa a un PIP con una quota di mercato rilevante e il cui portafoglio è investito principalmente in titoli di Stato governativi relativi a paesi dell'UE. Inoltre, un'altra compagnia ha scelto di concentrare i nuovi acquisti e i reimpieghi dei titoli di debito in scadenza esclusivamente sulla categoria dei titoli di Stato, ridimensionando il peso degli investimenti in titoli di debito *corporate* e azionari. I depositi, pari al 5,3 per cento delle attività, risultano in linea con la percentuale registrata nel 2009. La componente azionaria, in lieve flessione rispetto allo scorso anno, e l'investimento in OICR, lievemente in aumento, continuano ad assumere una valenza residuale risultando rispettivamente pari al 2,0 e al 2,4 per cento del totale delle attività. Alla fine del 2010, le attività denominate in valute diverse dall'euro risultano di ammontare trascurabile.

Tav. 6.6

PIP “nuovi”. Composizione delle attività delle gestioni di ramo I.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2009	2010
Depositi	5,0	5,3
Titoli di Stato	56,2	64,0
Altri titoli di debito	32,6	25,4
Titoli di capitale	2,4	2,0
OICR	2,2	2,4
Altre attività	1,7	0,9
Totale	100,0	100,0

Il patrimonio inerente ai fondi di ramo III risulta costituito per il 29 per cento da titoli di debito e per il 38 da titoli di capitale. Con riferimento agli investimenti in OICR, il peso della relativa quota è pari al 25 per cento, in linea con quella registrata nel 2009. I depositi rappresentano l'8 per cento del portafoglio dei fondi di ramo III.

Il numero di PIP che utilizza strumenti derivati è contenuto. Alla fine del 2010 le posizioni creditorie su titoli di capitale e indici borsistici sono inferiori all'1 per cento del patrimonio; esse sono riconducibili per la quasi totalità alla linea azionaria di un PIP con una quota di mercato rilevante. Le posizioni assunte sui titoli di debito tramite strumenti derivati risultano poco significative.

Rispetto alla fine del 2009 la composizione delle attività dei fondi di ramo III è sostanzialmente rimasta invariata: è diminuito dello 0,5 per cento l'investimento in titoli

di capitale, è rimasto stabile il ricorso agli OICR ed è invece aumentato l'investimento diretto in titoli di debito (di circa un punto percentuale).

Tav. 6.7

PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio delle gestioni di ramo III.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2009			2010		
	Totale	Tipologia di linea			Totale	
		Obbligazionaria	Bilanciata ⁽¹⁾	Azionaria		
Depositi	9,7	4,2	7,1	10,7	8,5	
Titoli di Stato	23,6	77,7	14,4	10,9	24,5	
Altri titoli di debito	3,4	15,8	1,8	1,9	4,5	
Titoli di capitale	37,9	0,3	8,5	63,6	37,5	
OICR	24,8	2,1	67,2	12,6	24,5	
Altre attività e passività	0,7	0,0	1,1	0,3	0,4	
Totale	100,0	100	100	100	100	

(1) Comprende le linee cosiddette “flessibili”.

Con riferimento alle linee *unit linked* (cfr. Glossario, voce “Unit linked”), alla fine del 2010 l'incidenza dei titoli di capitale, calcolata considerando sia gli investimenti diretti che quelli effettuati indirettamente per il tramite di OICR (cfr. Glossario, voce “Principio del *look through*”) è del 57 per cento, mentre è pari al 43 per cento quella riferita ai titoli di debito.

La composizione del portafoglio per area geografica evidenzia una netta preferenza per i titoli di paesi UE, che costituiscono il 71 per cento del portafoglio complessivo.

La quota dei titoli nazionali negli investimenti in titoli di debito risulta prevalente: circa il 22 per cento dell'intero portafoglio titoli, con un aumento di 2,5 punti percentuali rispetto alla fine del 2009. Sempre tra i titoli di debito, aumenta lievemente la quota dei titoli degli altri paesi UE, pari al 18,4 per cento; la componente dei titoli statunitensi diminuisce, passando dal 4,7 all'1,4 per cento.

Con riferimento all'esposizione dei PIP verso paesi dell'area dell'euro a rischio *default* del debito sovrano, le indagini svolte nel corso del 2010 hanno evidenziato un progressivo ridimensionamento rispetto al 2009. In particolare, alla fine dell'anno trascorso la quota di titoli di Stato e altri emittenti pubblici della Grecia, dell'Irlanda e del Portogallo risultava pari allo 0,8 per cento del patrimonio (era dell'1,5 a fine 2009).

Tra i titoli di capitale, la componente dei paesi UE, pari al 30 per cento, continua a essere quella prevalente, aumentando rispetto all'anno precedente di circa 2 punti

percentuali. La quota di titoli statunitensi aumenta, rispetto al 2009, di circa 3 punti percentuali, raggiungendo quasi il 20 per cento a discapito della quota di titoli giapponesi e di quella degli altri paesi aderenti all'OCSE, diminuite entrambe di oltre un punto percentuale, nonché di quella dei paesi non aderenti all'OCSE, che subisce un decremento pari a due punti percentuali.

Tav. 6.8

PIP “nuovi”. Fondi di ramo III. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2009		2010		
	Totale	Tipologia di linea			Totale
		Obbligazionaria	Bilanciata ⁽²⁾	Azionaria	
Titoli di debito	43,7	99,2	55,1	16,4	42,9
Italia	19,5	67,9	22,6	4,7	22,0
Altri paesi della UE	17,8	27,2	29,8	9,7	18,4
Stati Uniti	4,7	3,7	1,9	0,4	1,4
Giappone	1,0	..	..	..	..
Altri paesi aderenti all'OCSE	0,4	0,3	0,6	1,5	1,0
Paesi non aderenti all'OCSE	0,2	..	0,2	..	0,1
Titoli di capitale	56,3	0,8	44,9	83,6	57,1
Italia	3,7	0,1	5,4	5,0	4,1
Altri paesi della UE	24,6	0,4	17,6	40,1	26,3
Stati Uniti	16,5	0,2	14,3	29,2	19,6
Giappone	4,9	..	2,0	5,7	3,6
Altri paesi aderenti all'OCSE	3,6	..	3,7	2,7	2,4
Paesi non aderenti all'OCSE	3,0	..	2,0	0,9	1,0
Totale portafoglio titoli	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) Comprende le linee cosiddette “flessibili”.

Nelle linee di investimento azionarie si è registrata una significativa riduzione della componente relativa ai titoli di debito, che è passata da circa il 22 per cento nel 2009 a poco più del 16 nel 2010, contestualmente a un incremento della componente azionaria che si è attestata a quasi l'84 per cento rispetto a circa il 78 nel 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 2010 la presenza di condizioni favorevoli sui mercati azionari mondiali ha stimolato un maggiore investimento in titoli di capitale; è stata ridimensionata l'esposizione in titoli di debito a seguito delle tensioni registrate sui corsi delle obbligazioni per effetto della crisi del debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro.

Nel 2010 il rendimento delle gestioni separate di ramo I effettivamente retrocesso agli iscritti, e quindi al netto della quota trattenuta dalle imprese di assicurazione, è stato in media pari al 3,8 per cento contro il 4,9 lordo. I fondi di ramo III hanno reso il 5,2 per cento.

Con riferimento ai fondi di ramo III, le linee azionarie registrano un rendimento medio di circa il 7,5 per cento; il rendimento delle linee bilanciate è del 2,8 per cento. Più basso è il rendimento delle linee obbligazionarie, pari allo 0,7 per cento.

Tav. 6.9**PIP. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾***(valori percentuali)*

Tipologia di linea	2008	2009	2010
Gestioni separate ⁽²⁾	3,5	3,5	3,8
Unit Linked	-24,9	16,3	5,2
<i>Obbligazionario</i>	2,7	4,1	0,7
<i>Bilanciato⁽³⁾</i>	-9,3	8,8	2,8
<i>Azionario</i>	-36,5	23,1	7,5
<i>Per memoria:</i>			
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,7	2,0	2,6

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

(2) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.

(3) Comprende le linee cosiddette "flessibili".

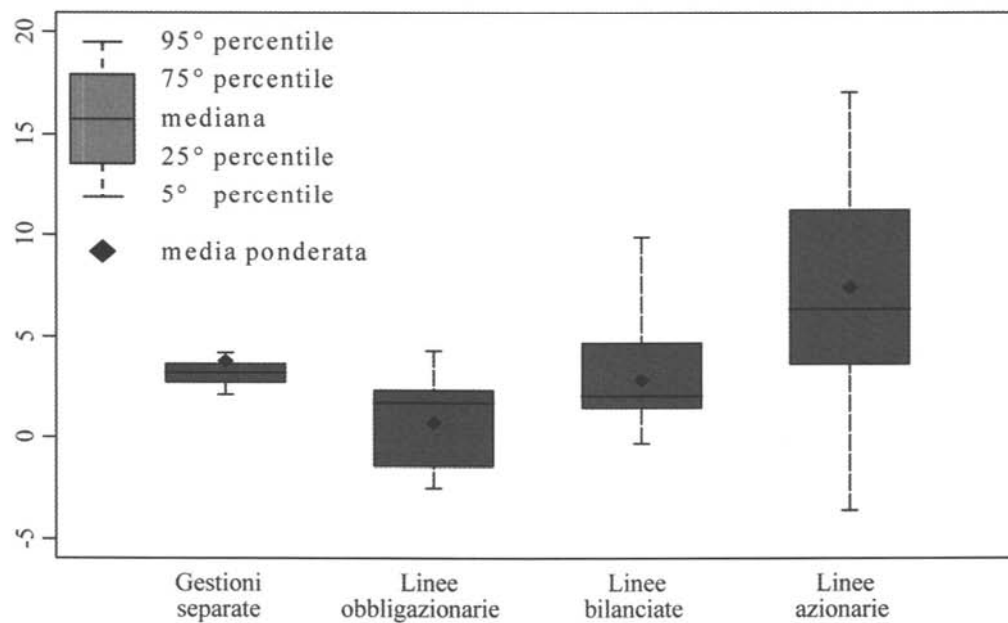
(4) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

Considerando il triennio 2008-2010, che include la fase più acuta della crisi finanziaria, il rendimento aggregato dei PIP di ramo III è risultato pari a -8 per cento, recuperando solo parzialmente le perdite del 2008. Il rendimento delle linee azionarie e bilanciate è, rispettivamente, del -16 e dell'1,4 per cento, mentre le linee obbligazionarie registrano un rendimento di circa l'8 per cento.

La quasi totalità (90 per cento) dei rendimenti è compresa: per le gestioni separate tra 2,1 e 4,2 per cento; per le linee obbligazionarie tra -2,4 e 4,3 per cento; per le linee bilanciate tra -0,3 e 9,9 per cento e per quelle azionarie tra -3,6 e 17 per cento.

Tav. 6.10

PIP “nuovi”. Distribuzione dei rendimenti.
(anno 2010; valori percentuali)



7. I fondi pensione preesistenti

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

Prosegue il lento ma costante processo di razionalizzazione del settore dei fondi pensione preesistenti, in particolare attraverso operazioni di scioglimento e concentrazione.

Nel 2010, i fondi cancellati dall'Albo sono stati 16 e 30 quelli per i quali, alla fine dell'anno, risultavano ancora in corso procedure liquidatorie. In alcuni di questi casi si è già provveduto alla liquidazione delle posizioni degli iscritti ovvero al trasferimento delle stesse ad altre forme complementari.

Alla fine del 2010 i fondi preesistenti erano 375: 245 dotati di soggettività giuridica (cosiddetti autonomi) e 130 posti nel bilancio dell'impresa in cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi (cosiddetti interni); di questi ultimi, 110 risultano interni a banche, 7 a imprese di assicurazione e 13 a società non finanziarie.

Tav. 7.1

Fondi pensione preesistenti. Iscritti e pensionati.

(dati di fine anno)

	Fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Pensionati	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Autonomi	255	245	643.359	646.110	105.042	106.746
Interni	136	130	29.242	21.820	26.585	23.113
<i>a banche</i>	114	110	28.639	21.349	24.859	21.455
<i>a imprese di assicurazione</i>	7	7	55	50	558	533
<i>a società non finanziarie</i>	15	13	548	421	1.168	1.125
Totale	391	375	672.601	667.930	131.627	129.859

(1) La voce include anche gli iscritti non versanti e i differiti.

Per quanto riguarda i fondi interni a società non finanziarie (che in base alla normativa vigente non possono continuare a mantenere tale configurazione), nella maggior parte dei casi risultano oramai in via di ultimazione le iniziative volte ad assicurare la prosecuzione del piano previdenziale mediante l'adesione ad altre forme pensionistiche o la liquidazione dello stesso.

Il processo di razionalizzazione, che negli anni passati aveva interessato quasi esclusivamente i fondi autonomi, comincia a estendersi anche ai fondi interni, in particolare a quelli di natura bancaria.

Tra le iniziative realizzate nell'anno in esame si segnalano, anche per le loro dimensioni non trascurabili, le operazioni di esternalizzazione che hanno riguardato il FONDO INTEGRATIVO DELLE PRESTAZIONI EROGATE AL PERSONALE DELLA CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE S.P.A. (FIP) e il FONDO PENSIONI DIPENDENTI CARISMI, forme interne rispettivamente alla Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A. e alla Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.

Nel primo caso l'esternalizzazione è stata attuata attraverso il trasferimento della collettività degli iscritti e dei pensionati (che non hanno optato a favore della capitalizzazione della rendita) ad altri fondi operanti nell'ambito del gruppo bancario di riferimento; nel secondo caso, si è invece dato vita a un "nuovo" fondo dotato di soggettività giuridica.

Si segnala inoltre, sempre per i profili dimensionali, l'operazione che ha interessato la FORMA PENSIONISTICA COMPLEMENTARE PER I DIPENDENTI EX CRR – FONDO INTERNO, posta nel bilancio di Unicredit S.p.A., ai cui iscritti è stata offerta la facoltà di trasferire lo "zainetto" – calcolato secondo criteri attuariali, trattandosi di un fondo a prestazione definita – ad altra forma complementare operante nel gruppo bancario di riferimento.

I fondi autonomi hanno un numero di iscritti e pensionati che raggiungono rispettivamente 646.000 e 107.000 unità. Ai fondi interni – per la quasi totalità di natura bancaria – fanno capo quasi 22.000 iscritti e poco più di 23.000 percettori di rendite. I fondi autonomi rappresentano quindi circa il 95 per cento del totale degli iscritti e circa i quattro quinti dei pensionati.

Alla fine del 2010, complessivamente gli iscritti ai fondi preesistenti erano poco meno di 668.000. Le nuove iscrizioni sono state circa 25.000, solo in minima parte derivanti da adesioni tacite; tale flusso non ha tuttavia compensato le uscite: il numero degli iscritti ha infatti subito nel complesso un calo di circa 4.700 unità. Tale diminuzione è da ascrivere quasi esclusivamente ai fondi interni bancari, quale effetto delle sopra richiamate operazioni di esternalizzazione, con conseguente incremento degli iscritti dei fondi autonomi.

Il tasso di adesione sfiora il 90 per cento rispetto a un bacino di potenziali iscritti stimabile in circa 750.000 unità.

Tav. 7.2

Fondi pensione preesistenti. Iscritti per tipologia di versamenti.*(dati di fine anno)*

	2009	2010
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	437.669	431.748
Iscritti con versamento del solo TFR	12.575	12.213
Iscritti con versamenti solo contributivi	124.966	119.699
Iscritti non versanti	91.957	99.216
Differiti	5.434	5.054
Totale	672.601	667.930

Gli iscritti che nell'anno hanno effettuato versamenti sono circa 564.000, in calo di circa 11.500 unità rispetto al 2009, mentre quelli le cui posizioni non risultano alimentate da flussi contributivi (cosiddetti non versanti) sono poco più di 99.000, in aumento di circa 7.300 unità. Alla fine del 2010, la posizione individuale dei non versanti risultava inferiore a 100 euro in 2.000 casi.

Scendono a poco più di 5.000 i soggetti in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio per poter beneficiare della prestazione integrativa (cosiddetti differiti).

Più di tre quarti degli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti conferisce sia i contributi sia il TFR; poco più del 20 per cento alimenta la propria posizione solo con contributi; il rimanente 2 per cento partecipa esclusivamente con il TFR. Rispetto all'anno precedente, tale ripartizione non ha subito variazioni.

L'82 per cento degli iscritti che versano il TFR destina al fondo l'intera quota maturata nell'anno. Tale percentuale risulta significativamente superiore rispetto a quanto rilevato nell'ambito dei fondi negoziali di nuova istituzione (60 per cento).

Tav. 7.3

Fondi pensione preesistenti. Risorse destinate alle prestazioni.*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

	2009	2010
Autonomi	36.532	39.138
Interni	3.281	2.924
<i>a banche</i>	<i>3.149</i>	<i>2.802</i>
<i>a imprese di assicurazione</i>	<i>34</i>	<i>33</i>
<i>a società non finanziarie</i>	<i>98</i>	<i>89</i>
Totale	39.813	42.062
<i>di cui:</i>		
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	14.138	15.560

Le risorse complessive destinate alle prestazioni ammontano a 42 miliardi di euro; il 63 per cento è costituito da risorse detenute direttamente (circa 26,5 miliardi di euro), il restante 37 per cento (poco più di 15,5 miliardi di euro) è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti. Fa capo ai fondi autonomi circa il 93 per cento del totale delle risorse.

Tav. 7.4**Fondi pensione preesistenti. Flussi contributivi.**

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

	2009	2010
Contributi	3.796	3.821
a carico del datore di lavoro ⁽¹⁾	1.451	1.469
a carico del lavoratore	717	721
TFR	1.629	1.631
<i>Per memoria</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	6.600	6.780

(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.

Nel 2010 i contributi raccolti dai fondi preesistenti ammontano a poco più di 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 circa 6.780 euro.

I percettori di rendite sono poco meno di 130.000 unità, in leggera diminuzione rispetto al 2009: circa 94.000 sono pensionati diretti e poco meno di 36.000 beneficiano di pensioni indirette e di reversibilità. Nel corso dell'anno sono state circa 2.200 le posizioni previdenziali trasformate in rendita; quelle liquidate in capitale hanno sfiorato le 24.000 unità.

L'ammontare complessivo delle prestazioni previdenziali erogate nel 2010, pari a poco più di 1,7 miliardi di euro, risulta costituito quasi in ugual misura da rendite pensionistiche e da erogazioni in capitale. Il lieve incremento registrato da queste ultime risulta in prevalenza legato alla capitalizzazione delle rendite pensionistiche effettuata nell'ambito della citata operazione di esternalizzazione del FONDO INTEGRATIVO DELLE PRESTAZIONI EROGATE AL PERSONALE DELLA CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE S.P.A. (FIP).

Il flusso delle rendite, che sfiora i 900 milioni di euro, è in prevalenza erogato direttamente dai fondi. La rendita media per pensionato si attesta a circa 6.900 euro.

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)

	2009	2010
Pensionati	131.627	129.859
diretti	95.503	94.131
con rendite erogate dal fondo	91.794	90.020
con rendite erogate da imprese di assicurazione	3.709	4.111
indiretti	36.124	35.728
con rendite erogate dal fondo	34.752	34.407
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.372	1.321
Percettori di prestazioni pensionistiche in capitale	22.423	23.640
Prestazioni previdenziali erogate	1.697	1.745
in rendita	892	898
dal fondo	857	862
da imprese di assicurazione	35	36
in capitale	805	847
<i>Per memoria</i>		
Rendita media per pensionato	6.780	6.920

I trasferimenti tra fondi appartenenti al settore in esame hanno riguardato circa 13.500 posizioni per un ammontare pari a circa 500 milioni di euro. Per effetto delle operazioni di esternalizzazione citate in precedenza si è registrato un aumento dei trasferimenti in uscita dai fondi interni a favore dei fondi autonomi.

I trasferimenti da altre forme complementari, pari a circa 64 milioni di euro, hanno riguardato 4.300 posizioni, provenienti per oltre due terzi da fondi aperti e per il rimanente da fondi negoziali.

I trasferimenti verso altre forme complementari hanno interessato poco meno di 1.600 posizioni, per complessivi 84 milioni di euro.

I riscatti hanno riguardato circa 13.000 posizioni, per un importo complessivo di 577 milioni di euro, numericamente in calo dell'11 per cento rispetto all'anno precedente; tali richieste conseguono nel 70 per cento dei casi alla perdita dei requisiti di partecipazione ai fondi.

Tav. 7.6

Fondi pensione preesistenti. Altre voci di entrata e di uscita della gestione previdenziale.*(dati di flusso; importi in milioni di euro)*

	2009		2010	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Trasferimenti in entrata ⁽¹⁾	403	14.324	564	17.850
Trasferimenti in uscita ⁽¹⁾	385	12.528	584	15.088
Anticipazioni	457	20.155	440	19.392
<i>per spese sanitarie</i>	....	755	....	544
<i>per acquisto e ristrutturazione prima casa</i>	....	5.360	....	5.415
<i>per ulteriori esigenze</i>	....	14.040	....	13.433
Riscatti	567	14.442	577	12.891
<i>integrali</i>	....	13.767	....	12.257
per perdita dei requisiti di partecipazione	....	10.352	....	8.998
<i>parziali</i>	....	675	....	634

⁽¹⁾ Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione preesistenti.

Il ricorso all'anticipazione ha riguardato poco meno di 20.000 posizioni, per un importo erogato pari a 440 milioni di euro, in leggero calo rispetto al 2009. 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).

Riguardo le caratteristiche demografiche si è registrato un ulteriore lieve invecchiamento della compagine degli iscritti e una sostanziale invarianza della distribuzione degli stessi per area geografica.

L'età media è pari a 46 anni; per il genere femminile è di 43 anni mentre risulta più elevata, pari a 48 anni, per il genere maschile.

Gli iscritti con meno di 35 anni costituiscono il 13 per cento del totale, mentre quelli di età superiore a 54 anni rappresentano il 20 per cento. Il rimanente 67 per cento appartiene alla classe di età compresa fra 35 e 54 anni. Il peso delle classi di età più giovani è maggiore fra le donne: circa il 19 per cento ha meno di 35 anni contro il 9 degli uomini.

La composizione degli iscritti per genere mostra la prevalenza degli uomini, che costituiscono circa 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.

* * *

I fondi autonomi sono caratterizzati nell'80 per cento dei casi da un regime a contribuzione definita; il 12 per cento adotta un regime misto, contraddistinto dalla presenza contemporanea di sezioni a contribuzione definita e di sezioni a prestazione definita; il rimanente 8 per cento è costituito da forme a prestazione definita. Nell'ambito dei fondi interni è invece prevalente la presenza del regime a prestazione definita (105 casi), elemento che connota fortemente gli stessi quali "forme pensionistiche a esaurimento"; in tale gruppo sono ricompresi anche i fondi per soli pensionati. Il regime della contribuzione definita caratterizza solo 3 casi, nei rimanenti 22 è presente un regime previdenziale misto.

Tav. 7.7

Fondi pensione preesistenti. Numero di fondi per regime previdenziale.

(dati di fine 2010)

Regime previdenziale	Tipologia fondo		Totale
	Autonomi	Interni	
Fondi a contribuzione definita	196	3	199
di cui: con erogazione diretta delle rendite	8	-	8
Fondi a prestazione definita	20	105	125
Fondi misti	29	22	51
Totale	245	130	375

Nei fondi autonomi più dell'80 per cento delle risorse destinate alle prestazioni (costituite per quasi la metà da riserve matematiche presso imprese di assicurazione) fa capo al regime della contribuzione definita e la quota residua (detenuta quasi del tutto direttamente) a quello della prestazione definita. Nei fondi interni il 70 per cento delle risorse detenute è riferibile al regime della prestazione definita e il restante 30 per cento a quello della contribuzione definita.

L'ammontare dei contributi che affluiscono ai fondi autonomi (pari a circa 3,6 miliardi di euro) è per il 95 per cento di pertinenza dei regimi a contribuzione definita; 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. Il residuo 5 per cento fa capo ai regimi a prestazione definita e risulta costituito per l'84 per cento dalla quota a carico del datore di lavoro e per la parte rimanente dai versamenti del lavoratore.

Nell'ambito dei fondi interni l'ammontare dei contributi raccolti fa capo in ugual misura al regime della contribuzione definita e a quello della prestazione definita. In quest'ultimo gli stessi risultano quasi del tutto a carico delle aziende istitutrici e comprendono anche l'accantonamento annuale effettuato dal datore di lavoro a fronte dell'insieme delle obbligazioni previdenziali in essere.

Sul piano dimensionale l'insieme dei fondi preesistenti è caratterizzato da 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.

Tav. 7.8

Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.

(dati di fine 2010; importi in milioni di euro)

Classi di iscritti e pensionati	Fondi		Isritti		Pensionati		Risorse destinate alle prestazioni	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%	Importo	%
Autonomi								
fino a 100	72	29,4	1.935	0,3	156	0,1	515	1,3
da 101 a 1.000	84	34,3	28.657	4,4	3.538	3,3	2.149	5,5
da 1.001 a 5.000	55	22,4	114.950	17,8	10.883	10,2	6.642	17,0
più di 5.000	34	13,9	500.568	77,5	92.169	86,3	29.831	76,2
Totale	245	100,0	646.110	100,0	106.746	100,0	39.138	100,0
Interni								
fino a 100	80	61,8	163	0,7	2.296	9,9	321	11,0
da 101 a 1.000	39	29,8	5.914	27,1	7.321	31,7	945	32,3
da 1.001 a 5.000	10	7,6	11.592	53,1	12.509	54,1	1.451	49,6
più di 5.000	1	0,8	4.151	19,0	987	4,3	208	7,1
Totale	130	100,0	21.820	100,0	23.113	100,0	2.924	100,0
Totale generale	375		667.930		129.859		42.062	

Nell'ambito dei fondi autonomi, quasi due terzi (156 fondi) hanno meno di 1.000 iscritti e pensionati (di cui 72 ne hanno meno di 100). In termini di aderenti e di risorse destinate alle prestazioni questi fondi rappresentano rispettivamente appena il 5 e il 7 per cento del totale.

Il 22 per cento (55 fondi) si colloca nella classe di iscritti e pensionati compresa tra le 1.000 e le 5.000 unità; a essi fa capo il 17 per cento degli aderenti e delle risorse. Il rimanente 14 per cento (34 fondi) è costituito da forme con più di 5.000 iscritti e pensionati, le quali rappresentano oltre i tre quarti dell'intero settore dei fondi autonomi in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni.

Quanto ai fondi interni, più del 60 per cento (80 fondi) presenta un numero di iscritti e pensionati inferiore a 100 unità; solamente in un caso viene superata la soglia delle 5.000 unità.

* * *

Nel corso del 2010 l'azione di vigilanza ha interessato ancora in modo rilevante la verifica dell'adeguamento dei fondi pensione preesistenti alla specifica disciplina che per gli stessi si è venuta a determinare dall'ultima riforma normativa in materia di previdenza complementare. Proprio in considerazione dell'eterogeneità e delle

peculiarità di tale settore, detta disciplina ha previsto per queste forme pensionistiche l'allineamento al modello dei fondi di nuova istituzione secondo un processo scadenziato temporalmente.

All'interno del suddetto processo ha assunto rilievo, nell'anno in esame, la norma contenuta nell'art. 5, comma 5, del DM Economia 62/2007 (di seguito DM) la quale prevede che entro tre anni dall'entrata in vigore dello stesso (e quindi entro il 31 maggio 2010) i fondi di risalente istituzione si adeguino alle disposizioni in materia di limiti agli investimenti di cui all'art. 6, comma 13 del Decreto e al DM Tesoro 703/1996.

Al fine di verificare la situazione in essere, con la Circolare del 20 maggio 2010 è stato richiesto ai fondi di segnalare eventuali residui disallineamenti.

I contenuti delle comunicazioni pervenute non hanno messo in evidenza situazioni di particolare criticità. Taluni disallineamenti sono tuttavia presenti e riguardano in particolare il superamento del limite di liquidità e l'investimento in titoli emessi da soggetti diversi dai paesi aderenti all'OCSE e in quote di OICR non armonizzati (*cf. infra paragrafo 7.2*). Tali disallineamenti sono stati peraltro rilevati rispetto a un quadro normativo destinato quantomeno in parte a essere aggiornato e potrebbero pertanto venire meno in prospettiva.

Il superamento del limite di liquidità – attualmente pari al 20 per cento del patrimonio – è principalmente riconducibile a situazioni strutturali (fondi rivolti a soli pensionati), a particolari situazioni contingenti (quali, ad esempio, le necessità connesse al trasferimento delle posizioni individuali riferite a collettività di grandi dimensioni o alla realizzazione di nuovi investimenti) e alla presenza di comparti monetari. Si ricorda peraltro che con Circolare COVIP del 26 settembre 2008 il superamento del suddetto limite venne consentito, su base temporanea, anche ai fondi di nuova istituzione, in relazione alla crisi dei mercati finanziari all'epoca in corso.

Per l'investimento in titoli di emittenti non aderenti all'OCSE si registrano sia il superamento (in misura solo marginale) del limite attualmente previsto per quelli negoziati nei mercati regolamentati di paesi UE, Stati Uniti, Canada e Giappone – 5 per cento del patrimonio – sia la presenza, del tutto sporadica, di titoli non negoziati in tali mercati, da ritenersi ad oggi non più detenibili. Infine, per l'investimento in OICR non armonizzati il disallineamento rispetto alla normativa vigente risulta circoscritto alle quote di prodotti di tipo aperto, da ritenersi anch'esse a oggi non più detenibili.

Sempre in tema di impiego delle risorse, si è poi continuato a porre specifica attenzione agli immobili (*cf. infra paragrafo 7.2*), anche ai fini della verifica dello stato di adeguamento 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.

I controlli sul settore qui in esame hanno continuato a interessare specificamente i fondi che, nello svolgimento della loro funzione previdenziale, risultano esposti a rischi

di natura tecnico-attuariale e, in particolare, al rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita. Si tratta delle forme pensionistiche operanti in regime di prestazione definita, anche laddove a tale regime è stato affiancato quello della contribuzione definita (cosiddetti regimi misti), e di quelle operanti in regime di contribuzione definita con gestione diretta della fase di erogazione delle prestazioni.

Particolare attenzione è stata posta su un ristretto numero di fondi caratterizzati da situazioni di squilibrio tecnico-attuariale – in assenza di una garanzia del soggetto istitutore del piano previdenziale o in presenza di una specifica limitazione della stessa – e sui relativi piani di riequilibrio. Questi ultimi si connotano in termini piuttosto variegati sotto il profilo delle soluzioni adottate per ripristinare l'equilibrio tra le risorse a disposizione e gli impegni previdenziali in essere.

Sono prevalenti le soluzioni volte a perseguire l'incremento degli apporti finanziari di cui il fondo può disporre (al fine di mantenere inalterato il livello delle prestazioni assicurate), in alcuni casi sin da subito attraverso la revisione al rialzo della contribuzione – laddove ovviamente ciò sia reso possibile in virtù degli accordi in tal senso da parte delle fonti istitutive – e, in altri, più in prospettiva, mediante l'adozione di iniziative specificamente rivolte al miglioramento della redditività degli attivi a "copertura".

In relazione a un piano di riequilibrio focalizzato esclusivamente sulla prospettiva di un miglioramento della redditività del patrimonio (inerente alla sezione a prestazione definita di un importante fondo del settore bancario), stante l'entità del *deficit* attuariale la COVIP è intervenuta rappresentando l'esigenza – su cui richiamare l'attenzione delle fonti istitutive – di adottare misure ulteriori rispetto a quelle prospettate (quali l'aumento dell'aliquota di contribuzione o il contenimento delle prestazioni). Ciò al fine di ridurre sia l'arco temporale previsto per il riequilibrio sulla base del solo progetto di revisione della politica di investimento, sia i margini di incertezza che la realizzazione dello stesso presentava.

In un caso, il ricorso alla ridefinizione dei livelli prestazionali – nell'ottica del contenimento delle corrispondenti obbligazioni – è stato deliberato dal consiglio di amministrazione, in presenza di una disciplina interna della forma pensionistica che già prevedeva tale intervento quale possibile rimedio all'eventuale *deficit* attuariale.

Gli approfondimenti effettuati nell'ambito della predetta attività di controllo hanno peraltro fornito utili elementi di valutazione, tenuti in considerazione nella fase di avvio delle attività finalizzate alla definizione della regolamentazione inerente ai "mezzi patrimoniali" di cui all'art. 7-bis del Decreto (*cfr. supra* paragrafo 1.4.2).

Nell'anno in esame è proseguita l'azione di controllo su un ristretto numero di forme pensionistiche istituite all'interno di soggetti non bancari né assicurativi che hanno tuttora in corso – a causa di difficoltà già portate, peraltro, all'attenzione dei Ministeri competenti (*cfr. Relazione COVIP 2009, paragrafo 7.1*) – iniziative volte ad

acquisire la soggettività giuridica, come richiesto dall'art. 3, comma 4, del DM, ovvero, in alternativa, iniziative di carattere liquidatorio.

* * *

La maggior parte dei procedimenti di approvazione di modifiche statutarie conclusi nel 2010 ha riguardato interventi connessi con l'assetto di *governance* delle forme pensionistiche, con particolare riguardo all'introduzione di un limite alla rieleggibilità dei componenti degli organi di amministrazione e controllo secondo le indicazioni fornite dalla COVIP con la Circolare del 17 gennaio 2008.

In particolare, per quanto riguarda la rieleggibilità dei consiglieri, è risultata talvolta problematica la normativa "transitoria" introdotta al fine di disciplinare il passaggio al nuovo regime (che pone un limite di tre mandati consecutivi) in linea con i contenuti recati sul punto dalla menzionata Circolare COVIP. Ciò, in quanto alcuni fondi non hanno pienamente tenuto conto del fatto che la prevista possibilità di svolgere un ulteriore mandato risulta circoscritta ai soggetti che esauriranno il suddetto limite alla conclusione di quello in corso alla data di emanazione della Circolare stessa. In tali casi si è intervenuti chiedendo una riformulazione delle disposizioni statutarie coerente con le indicazioni COVIP.

Relativamente poi alla rieleggibilità dei sindaci, tenuto conto che nello schema di statuto dei fondi negoziali non è previsto – a differenza di quanto avviene per gli amministratori – un limite massimo predefinito, è risultato talvolta problematico quello introdotto con la modifica statutaria. Ciò, in quanto per alcuni fondi detto limite è risultato particolarmente elevato (pari a cinque o sei mandati consecutivi) e tale da vanificare la *ratio* sottesa all'introduzione di un limite temporale alla rieleggibilità, ossia l'esigenza di assicurare il ricambio dei membri che compongono l'organo. In tali casi si è intervenuti rappresentando l'opportunità di prendere utilmente a riferimento il medesimo limite previsto per i componenti dell'organo amministrativo.

In diversi casi, le modifiche statutarie oggetto di approvazione sono inoltre risultate finalizzate ad acquisire il riconoscimento della personalità giuridica, con conseguente iscrizione dei fondi interessati nell'apposito Registro istituito con il Regolamento del 28 novembre 2007.

Nell'ambito delle procedure di approvazione di modifiche statutarie, è stata esaminata l'esternalizzazione di un fondo interno bancario caratterizzato da un regime previdenziale misto; in occasione di tale operazione, ai pensionati presenti nella sezione a prestazione definita è stata anche offerta la facoltà di capitalizzare le rendite in corso di erogazione.

La capitalizzazione delle rendite ha peraltro costituito oggetto di esame da parte della COVIP in altre due operazioni – una tuttora in corso e l'altra ancora oggetto di ulteriori verifiche di fattibilità da parte dei competenti organi del fondo – inerenti a forme pensionistiche bancarie operanti in regime di contribuzione definita, ma dotate

entrambe anche di sezioni dedicate ai pensionati provenienti da risalenti regimi a prestazione definita.

Nella prima, la facoltà di capitalizzazione delle rendite è stata offerta in alternativa alla prosecuzione delle stesse per il tramite di un'impresa di assicurazione, nell'ambito di un progetto volto a eliminare i rischi tipici dell'erogazione diretta delle prestazioni, in presenza di una convenzione assicurativa per la gestione dei pensionati del più recente regime a contribuzione definita.

Nella seconda, la capitalizzazione delle rendite è stata prospettata dal fondo quale possibile soluzione volta a ricercare un più soddisfacente temperamento degli interessi di due distinti collettivi di pensionati, interessati in precedenza dagli effetti – differenziati in termini di incisività – di un meccanismo di ridefinizione delle prestazioni, già previsto statutariamente per far fronte a situazioni di *deficit* attuariale.

Nel corso dell'anno in esame la COVIP si è occupata di una rilevante operazione di riassetto del sistema di previdenza complementare relativo ai dipendenti di uno dei più grandi gruppi bancari nazionali; operazione mossa dall'esigenza di superare l'eccessiva numerosità di forme pensionistiche, conseguenza delle incorporazioni di diverse società bancarie all'origine del gruppo stesso.

L'operazione strutturata dalle fonti istitutive intendeva realizzare nell'immediato la concentrazione dei regimi a contribuzione definita nel fondo già operante per i dipendenti della capogruppo e, in un secondo momento, quella dei regimi a prestazione definita in un "nuovo" fondo da costituire mediante l'esternalizzazione di una forma pensionistica interna a una delle banche incorporate.

In tale occasione la COVIP, pur condividendo l'obiettivo perseguito, è intervenuta, oltre che per rilevare l'opportunità che operazioni del genere vengano tempestivamente comunicate all'autorità di vigilanza, per richiamare l'attenzione sul fatto che le soluzioni da adottare per pervenire alla concentrazione dei regimi a contribuzione definita devono comunque assicurare il rispetto delle prerogative individuali degli iscritti, riconoscendo agli stessi la possibilità di optare per il trasferimento della posizione individuale ad altra forma pensionistica complementare.

È stata altresì richiamata l'attenzione sul profilo dell'informativa da rendere agli iscritti interessati (avuto particolare riguardo, nel caso di specie, alle differenti caratteristiche della gestione multicomparto in essere presso le forme pensionistiche coinvolte nell'operazione), anche al fine di consentire loro di effettuare, con adeguata consapevolezza, le scelte previste.

Nei confronti del fondo in cui far confluire le diverse forme pensionistiche, è stata rilevata la necessità di valutare l'idoneità del relativo assetto organizzativo e amministrativo a fare fronte alle complessità gestionali connesse al significativo incremento della platea di riferimento derivante dall'operazione, nonché gli eventuali

ulteriori interventi da porre in essere al fine di garantire al meglio la prosecuzione dei piani previdenziali degli iscritti.

Nel 2010, anche un altro rilevante gruppo bancario ha prospettato alla COVIP un progetto di riorganizzazione delle forme pensionistiche in esso presenti, articolato in tre fasi temporalmente successive: i) accorpamento dei fondi interni a prestazione definita in apposite sezioni dei fondi, anch'essi interni, già operanti a contribuzione definita, ii) esternalizzazione dei fondi interni a contribuzione definita e iii) creazione di un'unica forma di previdenza, mediante la fusione dei fondi dotati di propria soggettività giuridica.

Il progetto si caratterizza quindi per successivi gradi di razionalizzazione proprio al fine di favorire il superamento delle difficoltà – principalmente connesse alla volontà di conservazione degli assetti di *governance* precostituiti – che tipicamente incontra la realizzazione di siffatte operazioni.

Sul tema del riassetto della previdenza complementare riferita al settore del credito, caratterizzato dall'assenza di un fondo di categoria e dalla presenza di numerose forme pensionistiche preesistenti, la COVIP si è confrontata direttamente con le Associazioni datoriali e sindacali di riferimento.

In tale sede, l'autorità di vigilanza ha posto con particolare enfasi la necessità di uno sforzo di ammodernamento dei fondi (specificamente sotto il profilo degli assetti di governo e delle misure di trasparenza nei confronti degli iscritti), di un incremento del relativo livello di autonomia rispetto alle aziende istitutrici e, più in generale, di interventi volti a favorirne la razionalizzazione e una migliore gestione degli impegni previdenziali. Va evidenziato che tali esigenze si pongono anche per il settore assicurativo che, sotto il profilo della previdenza complementare, presenta caratteristiche analoghe a quelle del settore bancario.

L'azione di vigilanza condotta nel corso del 2010 ha rivolto specifica attenzione agli assetti di *governance* dei fondi interni bancari e assicurativi, con particolare riguardo alla dotazione di forme organizzative atte a garantire la partecipazione degli iscritti. L'art. 3, comma 3, del DM Economia 62/2007 dispone infatti che detti fondi, oltre a prevedere l'istituzione della figura del responsabile della forma pensionistica, debbano dotarsi appunto “*di forme di organizzazione adeguate alle proprie caratteristiche e atte a garantire la partecipazione degli iscritti*”.

La verifica effettuata sul complesso dei fondi – con l'esclusione di quelli rivolti a soli pensionati e di quelli in cui la presenza di iscritti attivi risulta comunque del tutto marginale (tenuti, come noto, alla sola nomina del responsabile) – ha rilevato nei relativi regolamenti la pressoché totale presenza di un organismo di rappresentanza degli iscritti, prevalentemente a composizione paritetica.

Sotto il profilo delle funzioni svolte (per le quali, peraltro, non sussistono prescrizioni normative), avuto specifico riguardo ai fondi a contribuzione definita, nei

quali le forme di partecipazione degli iscritti assumono una più spiccata rilevanza in quanto sono proprio questi ultimi a sopportare il rischio della gestione delle risorse nella fase di accumulo, è emerso che nella massima parte dei casi il ruolo di detto organismo va anche al di là della richiesta funzione di rappresentanza di interessi.

A esso la regolamentazione interna dei fondi esaminati attribuisce infatti poteri di verifica e di controllo affinché la gestione avvenga nell'esclusivo interesse degli aderenti, di segnalazione di eventuali irregolarità (nei riguardi dell'organo di governo del fondo, vale a dire l'organo di amministrazione dell'azienda istitutrice, e della COVIP), di intervento sulla definizione della politica di gestione delle risorse, nonché, in taluni casi, competenze tipiche dei collegi sindacali, quali il controllo sulla contabilità o sul rispetto del regolamento, o ancora la facoltà di procedere ad atti di ispezione.

Stante l'esito della suddetta verifica, la COVIP ha ritenuto utile avviare una ricognizione volta ad approfondire il ruolo concretamente svolto da tali organismi e quindi l'effettiva rispondenza delle soluzioni organizzative adottate all'esigenza di rappresentatività, partecipazione e tutela degli aderenti – profili particolarmente delicati nei regimi a contribuzione definita – nonché a quella di un'adeguata autonomia dall'azienda istitutrice. Esigenze, queste, che potrebbero peraltro risultare immediatamente soddisfatte in caso di esternalizzazione di tali regimi, realizzabile anche attraverso l'adesione a forme pensionistiche già operanti.

Nell'attività di vigilanza svolta nel corso del 2010 nei confronti delle forme pensionistiche preesistenti ha continuato ad avere rilevanza la trattazione dei reclami e degli esposti pervenuti (pari a 78) da parte degli iscritti e di altri soggetti interessati. Tra le questioni prospettate – ancora caratterizzate da una significativa eterogeneità – assumono rilevanza i profili inerenti alla liquidazione delle prestazioni, anche con riguardo alla carenza di trasparenza dei connessi adempimenti.

E proprio a seguito degli esposti pervenuti, nel corso del 2010 è stato disposto un accertamento ispettivo nei confronti di un importante fondo del settore bancario, al fine di verificare le effettive modalità di trattazione delle richieste di liquidazione delle posizioni. I controlli hanno interessato anche il processo di investimento delle risorse, nonché i presidi adottati per assicurare valutazione, gestione e monitoraggio dei rischi gravanti sul portafoglio.

Nel 2010 gli accertamenti ispettivi hanno riguardato inoltre un importante fondo del settore assicurativo, al fine di verificare lo stato di avanzamento degli interventi posti in essere per il superamento delle criticità riscontrate in una precedente iniziativa ispettiva.

Proprio a seguito degli esiti di un precedente accertamento ispettivo, che aveva evidenziato uno spiccato accentramento di poteri decisorii nella figura del presidente, nell'anno in esame è stato effettuato un controllo al fine di verificare le ricadute di tale situazione sulla sana e prudente gestione di un fondo rivolto ai dipendenti di un'azienda pubblica.

Sono emerse diverse criticità in particolare sotto il profilo dell'investimento delle risorse, caratterizzato da una elevata frammentazione tra diverse modalità gestionali (gestione diretta, tramite intermediari specializzati e tramite polizze assicurative), da una eccessiva movimentazione delle stesse nelle differenti forme di impiego, da costi particolarmente elevati nonché da rendimenti insoddisfacenti. Nel processo di investimento è stata inoltre rilevata una non adeguata definizione dei ruoli dei singoli soggetti coinvolti (consiglio di amministrazione, struttura del fondo, *advisor* e gestori).

La situazione del fondo risulta ancora sotto osservazione al fine di valutare l'adeguatezza delle iniziative poste in essere per il superamento delle suddette criticità.

All'inizio dell'anno in corso, si sono infine concluse le procedure straordinarie relative a due forme pensionistiche le cui problematiche avevano richiesto l'adozione – da parte del Ministro del Lavoro, su proposta COVIP – delle misure previste dagli artt. 70 e seguenti del Decreto lgs. 385/1993 (recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), applicabili ai fondi pensione per effetto del rinvio contenuto nell'art. 15, comma 5, del Decreto lgs. 252/2005.

In particolare, si è conclusa l'amministrazione straordinaria del FONDO DI PREVIDENZA PER IL PERSONALE DELLA CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE (disposta nel 2009), con conseguente passaggio delle consegne agli organi dell'amministrazione ordinaria, e la liquidazione coatta amministrativa del FONDO DI PREVIDENZA INTEGRATIVA A FAVORE DEL PERSONALE DELL'ENTE AUTONOMO TEATRO COMUNALE DELL'OPERA DI GENOVA (disposta nel 2004).

7.2 Gli investimenti

Alla fine del 2010, le risorse destinate alle prestazioni dei fondi pensione autonomi ammontano a poco più di 39 miliardi di euro; sono per il 62 per cento detenute direttamente e per il restante 38 costituite da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti.

Tali impegni sono prevalentemente riferibili a polizze di ramo I (pari all'86 per cento del totale); meno diffuse sono quelle di ramo V (pari al 13 per cento del totale), marginali quelle di ramo III.

Tav. 7.9

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2009		2010	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	2.131	9,1	1.841	7,5
Titoli di Stato	7.768	33,3	8.071	33,0
Altri titoli di debito	2.344	10,0	2.756	11,3
Titoli di capitale	1.328	5,7	1.605	6,6
OICR	3.805	16,3	4.486	18,3
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>2.968</i>	<i>12,7</i>	<i>3.579</i>	<i>14,6</i>
Azionari	1.146	4,9	1.547	6,3
Bilanciati	742	3,2	848	3,5
Obbligazionari	870	3,7	925	3,8
Di liquidità	175	0,7	202	0,8
Flessibili	35	0,1	57	0,2
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>837</i>	<i>3,6</i>	<i>907</i>	<i>3,7</i>
di cui: Fondi immobiliari	533	2,3	553	2,3
Immobili	3.392	14,5	3.153	12,9
Partecipazioni in società immobiliari	895	3,8	892	3,6
Polizze assicurative ⁽¹⁾	773	3,3	904	3,7
Altre attività	918	3,9	757	3,1
Totale	23.356	100,0	24.465	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	22.507		23.691	
Altre passività	848		775	
Totale	23.356		24.465	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	14.025		15.447	
Risorse destinate alle prestazioni	36.532		39.138	

(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.

Nell'ambito delle attività detenute direttamente, la quota dei titoli di debito, costituiti per più di tre quarti da titoli di Stato, continua ad aumentare (44,3 per cento), quasi esclusivamente per l'incremento della componente riferibile agli altri emittenti.

Sulla base delle segnalazioni ricevute da un gruppo di fondi di rilevanti dimensioni, rappresentativo di oltre il 40 per cento del settore in termini di attività detenute, l'esposizione in titoli di Stato e altri emittenti pubblici di paesi a rischio di ristrutturazione del debito (Grecia, Irlanda, Portogallo) si è ridimensionata rispetto alla fine del 2009; si è infatti passati dall'1,5 per cento allo 0,1 per cento.

Gli OICR, costituiti per quattro quinti da OICVM armonizzati, si attestano al 18,3 per cento del totale (livello registrato precedentemente alla crisi del 2008), con una

incidenza nei regimi a contribuzione definita doppia rispetto a quella rilevata nei regimi a prestazione definita (*cf.* Tav. a.22 in Appendice). L'incremento rispetto allo scorso anno è principalmente dovuto alle quote di OICVM armonizzati di tipo azionario, che rappresentano oltre il 40 per cento dell'investimento in OICR.

Gli OICR diversi dagli OICVM armonizzati, al netto di quelli a connotazione immobiliare, sono pari a poco più di 350 milioni di euro e rappresentano l'1,4 per cento del totale delle attività. Sono presenti in poco più di una decina di fondi e circa il 40 per cento è detenuto da un fondo di grandi dimensioni, relativo al personale di un gruppo bancario.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a sei mesi, è scesa al 7,5 per cento (aveva raggiunto il 14,1 per cento nel 2008).

I titoli di capitale, maggiormente presenti nei regimi a contribuzione definita, sono pari al 6,6 per cento; considerando anche gli investimenti indiretti effettuati attraverso gli OICVM di tipo azionario e bilanciato, l'esposizione complessiva si attesta intorno al 15 per cento.

Le polizze assicurative (prevalentemente di ramo V) aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non contenenti impegni ad erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo, rappresentano il 3,7 per cento del totale delle attività, in leggero aumento rispetto al 2009. Sono presenti in 14 fondi, dei quali uno ne detiene da solo quasi il 60 per cento e la loro incidenza è maggiore nei regimi a contribuzione definita (4,7 per cento a fronte dell'1,1 dei regimi a prestazione definita).

Gli investimenti di natura immobiliare ammontano a circa 4,6 miliardi di euro e rappresentano quasi un quinto del totale delle attività. Rispetto alla fine del 2009 si riduce il peso degli immobili detenuti direttamente (dal 14,5 al 12,9 per cento); il relativo valore a prezzi di mercato ammonta a circa 3,2 miliardi di euro. La riduzione è prevalentemente dovuta alle dismissioni realizzate, per un ammontare di circa 230 milioni di euro, da un fondo di grandi dimensioni relativo al personale di una banca.

Risulta sostanzialmente invariata l'incidenza delle partecipazioni in società immobiliari, che ammontano – a valori di mercato – a circa 900 milioni di euro, e delle quote di fondi immobiliari (complessivamente pari a poco più di 550 milioni di euro).

La componente immobiliare è presente solamente in 32 fondi, prevalentemente appartenenti al settore bancario e di dimensioni elevate, ai quali fa capo poco meno della metà del totale degli iscritti e pensionati e delle risorse destinate alle prestazioni. Tre fondi detengono più della metà dell'intero patrimonio immobiliare, che raggiunge quasi i tre quarti se si estende il sottoinsieme a sette fondi.

L'incidenza della suddetta tipologia di investimenti è maggiore nei regimi a prestazione definita, con una quota del 33,2 per cento rispetto al 12,9 dei regimi a contribuzione definita.

La quota più rilevante, vale a dire quella costituita dagli immobili detenuti direttamente, si presenta ancor più concentrata, interessando solamente 18 fondi, dei quali tre detengono più del 50 per cento e sei l'80 per cento del totale.

Con riguardo all'incidenza degli immobili detenuti direttamente sul totale delle risorse, si osserva un ampio campo di variazione: in 8 fondi la quota è inferiore al 20 per cento (con 5 fondi che non raggiungono il 10 per cento), dei 10 fondi in cui è superiore al 20 per cento, 4 superano tale valore solo di pochi punti percentuali, mentre 6 presentano scostamenti più elevati.

Tale incidenza assume rilievo in relazione alla disposizione dell'art. 5, comma 2, del DM Economia 62/2007, che prevede l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la quota di immobili detenuti direttamente nel limite del 20 per cento del patrimonio.

Le partecipazioni in società immobiliari sono presenti in 15 fondi, mentre le quote di fondi immobiliari interessano solo 10 fondi, in 6 dei quali costituiscono l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

Sotto il profilo delle modalità gestionali delle risorse finanziarie, non si registrano significative variazioni rispetto al 2009. Risulta pertanto ancora prevalente la quota gestita tramite polizze assicurative, seguita da quella affidata a intermediari specializzati e da ultimo da quella gestita direttamente.

Tav. 7.10

Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2009	2010
Attività finanziarie in gestione diretta	16,2	15,8
Attività finanziarie conferite in gestione	39,7	39,8
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	44,1	44,4
Totale	100,0	100,0

Le differenze tra le modalità di gestione sono in particolare evidenziate nella componente in titoli di Stato, che aumenta nelle gestioni di tipo diretto (2,6 punti percentuali) mentre si riduce di quasi cinque punti percentuali nelle gestioni affidate a intermediari specializzati.

Di segno inverso le differenze nelle componenti in altri titoli di debito e in titoli di capitale, che si riducono nelle gestioni dirette (rispettivamente di 1,7 e 1,9 punti) mentre aumentano nelle gestioni affidate ad intermediari specializzati (rispettivamente di 2,2 e 1,9 punti).

Il generale ridimensionamento della quota di liquidità è più evidente nelle gestioni di tipo diretto, con una riduzione di 3,3 punti; anche l'incremento della componente in quote di OICR è più pronunciato nelle gestioni di tipo diretto, con poco più di tre punti a fronte di 1,3 punti delle gestioni affidate ad intermediari specializzati.

Tav. 7.11

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2009			2010		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	9,9	23,5	4,3	8,4	20,2	3,7
Titoli di Stato	43,7	19,0	53,8	41,2	21,6	49,0
Altri titoli di debito	13,2	15,8	12,1	14,2	14,1	14,3
Titoli di capitale	7,5	4,4	8,7	8,3	2,5	10,6
OICR	21,4	22,2	21,1	23,2	25,3	22,4
Polizze assicurative	4,4	15,0	..	4,7	16,4	..
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Per quanto riguarda infine i tassi di rendimento del patrimonio realizzati nel 2010, il calcolo è stato effettuato mediante la cosiddetta formula di *Hardy*, in quanto per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, metodo di valorizzazione dell'attivo netto utilizzato solo da una minoranza degli stessi.

La citata 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).

Dall'applicazione della suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità, cui fa capo il 98 per cento delle risorse del settore, risulta che i fondi preesistenti hanno realizzato nel 2010 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari al 3,2 per cento.

All'interno delle diverse tipologie di gestione si ritrovano valori sostanzialmente allineati, che variano dal 3,3 per cento realizzato nelle gestioni assicurative al 3 per cento delle gestioni di tipo diretto, fino al 2,7 per cento delle gestioni finanziarie.

8. La previdenza complementare in ambito internazionale

8.1 L'evoluzione generale e il dibattito in Europa

Trascorsi due anni dalla fase più acuta della crisi finanziaria, la valutazione dell'evoluzione della previdenza complementare in ambito internazionale può assumere un taglio più strutturale.

La crisi ha posto in luce che i mercati finanziari possono talvolta attraversare periodi di instabilità davvero intensa. Le diverse fasi della crisi hanno, oltretutto, mostrato come tutte le tipologie di attività finanziarie, incluse quelle ritenute più sicure, possono essere interessate da una significativa volatilità delle loro quotazioni, e che anche il valore degli immobili può essere soggetto a fluttuazioni ampie; non sono pertanto disponibili strategie di investimento che consentano di realizzare rendimenti soddisfacenti nel lungo periodo insieme a un grado elevato di stabilità anche nel breve periodo.

Bisogna d'altra parte considerare che i fattori strutturali che dominano l'evoluzione dei sistemi pensionistici – in primo luogo l'invecchiamento della popolazione determinato dall'aumento delle aspettative di vita e dal calo della crescita demografica – non sono destinati ad allentare la propria pressione; tali fattori, uniti alla necessità di mantenere sotto controllo e, in numerosi casi, di riequilibrare i bilanci pubblici, non consentono di rinunciare al supporto che i regimi a capitalizzazione possono fornire, affiancandosi agli schemi di natura pubblica a ripartizione, che effettuano il pagamento delle pensioni correnti tramite i contributi previdenziali raccolti tempo per tempo, spesso con un significativo apporto di risorse da parte del bilancio pubblico.

Come riportato in recenti pubblicazioni dell'OCSE, si rafforza la consapevolezza che esiste un ventaglio di rischi e di incertezze intrinseco nei sistemi pensionistici, sia nella componente pubblica e obbligatoria sia in quella complementare. Decorre infatti in media un intervallo di 60 anni tra il momento in cui un individuo versa i suoi primi contributi previdenziali e il momento in cui percepisce la sua ultima rata di prestazione;

il lasso temporale sul quale i piani pensionistici si estendono comprende quindi epoche future lontane sulle quali le nostre capacità previsionali sono molto limitate.

Tali rischi e incertezze non possono essere eliminati, ma solo ridotti, in particolare diversificando su più pilastri i sistemi previdenziali, in modo che essi risultino più solidi rispetto al verificarsi di condizioni sfavorevoli di diversa natura.

Tra i 34 paesi aderenti all'OCSE (*cfr Glossario*, voce "Paesi dell'OCSE"), circa la metà affiancano al pilastro pensionistico pubblico e obbligatorio pensioni complementari private anch'esse di natura obbligatoria ovvero semi-obbligatoria (come ad esempio i piani previdenziali istituiti per iniziativa delle parti sociali che di fatto raccolgono la totalità degli occupati dei settori di riferimento). In alcuni altri paesi, tra i quali gli Stati Uniti e il Regno Unito, i sistemi pensionistici complementari, sebbene di natura volontaria, comunque raggiungono percentuali di partecipazione elevate, intorno alla metà della forza lavoro.

Meccanismi previdenziali di natura privata ma obbligatoria e basati su conti individuali sono stati introdotti in molti paesi dell'America latina e dell'Europa centrale e orientale, oltre che in paesi quali la Svezia. In tali casi, una parte dei contributi in precedenza versata ai sistemi pubblici a ripartizione è stata diretta a finanziare le posizioni individuali costituite presso fondi pensione a capitalizzazione, di solito istituiti e gestiti da istituzioni finanziarie operanti a fini di lucro. In generale, la partecipazione obbligatoria a questi meccanismi è prevista solo per i lavoratori che non superano una determinata soglia di età.

Il ruolo e la dimensione dei sistemi pensionistici complementari nei paesi dell'OCSE risultano peraltro molto diversificati, come mostra la Tav. 8.1, definita in termini di attività nette dei fondi pensione in rapporto al PIL e relativa all'anno 2009, l'ultimo per il quale sono disponibili dati su base comparata.

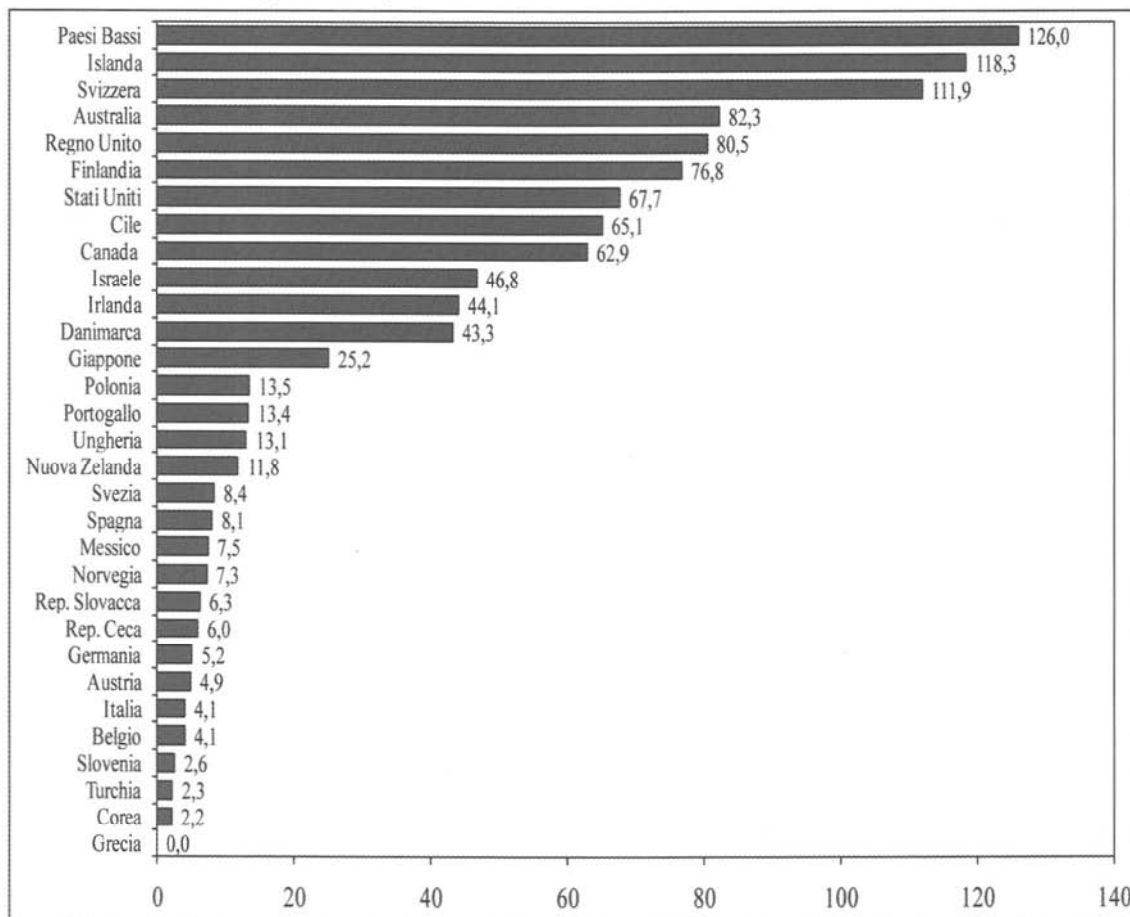
Il rapporto tra le attività dei fondi pensione e il PIL raggiunge il valore più elevato nei Paesi Bassi, dove le prestazioni pensionistiche di base di natura pubblica non sono legate alle retribuzioni e pertanto, al fine di poter riconoscere ai lavoratori un tasso di sostituzione adeguato, sono i fondi pensione a svolgere il ruolo principale.

Numerosi altri paesi sono caratterizzati da rapporti sempre elevati, superiori al 50 per cento. Spesso, pur in presenza di una ampia diffusione dei fondi pensione complementari, come nel Regno Unito, comunque sussistono anche fasce non trascurabili di popolazione tuttora coperte solo della previdenza di base, e sono quindi previsti sforzi per una ulteriore diffusione della previdenza complementare (*cfr. infra*).

Un ulteriore gruppo di paesi, infine, mostra rapporti tra le attività dei fondi pensione e il PIL ancora modesti, che non superano di molto il 10 per cento, ovvero sono pari a percentuali anche inferiori, ma che risultano in rapida crescita. In molti di questi paesi la previdenza pubblica è risultata generosa almeno fino a tempi recenti e la previdenza complementare è stata introdotta soltanto da pochi anni.

Tav.8.1

Fondi pensione in alcuni paesi OCSE.⁽¹⁾ Attività rispetto al PIL.
(dati di fine 2009; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, Luglio 2010 e dati tratti dal *Global Pension Statistics Project*.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimonio separato (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). Per l'Italia, sono esclusi i PIP e i fondi preesistenti interni.

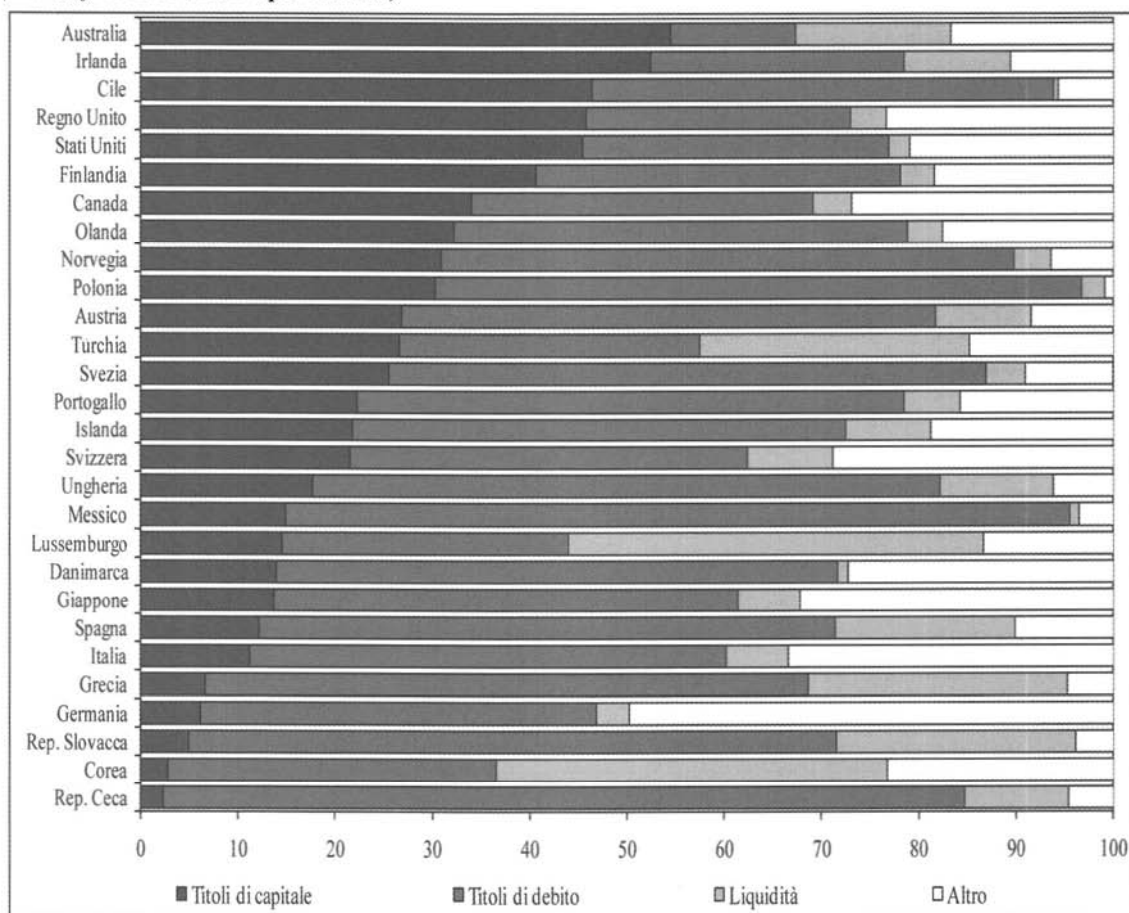
L'eterogeneità dei sistemi pensionistici complementari risulta anche dalla composizione del portafoglio degli investimenti. In alcuni paesi, la percentuale di attività investite in azioni supera o si avvicina al 50 per cento. Si tratta sia di paesi dove, in termini di attività in essere, i fondi pensione a prestazione definita sono ancora prevalenti (Stati Uniti, Regno Unito) sia di paesi caratterizzati invece dai piani a contribuzione definita (Australia, Cile).

Nei paesi anglosassoni, ragioni culturali di consuetudine all'investimento da parte delle famiglie nei titoli azionari possono contribuire a spiegare tali risultati. In Cile, hanno svolto un ruolo favorevole agli investimenti azionari sia il periodo (iniziato al

principio degli anni ottanta) particolarmente favorevole alle azioni nel quale i fondi pensione di quel paese si sono sviluppati, sia i meccanismi di *default* in essere, che in assenza di indicazioni diverse da parte degli iscritti prevedono linee di investimento con una prevalenza di investimenti in azioni.

Tav. 8.2

Fondi pensione in alcuni paesi OCSE.⁽¹⁾ Composizione del portafoglio.
(dati di fine 2009; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, Luglio 2010 e dati tratti dal *Global Pension Statistics Project*.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimonio separato (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). I dati di alcuni paesi sono aggiornati al 2008. Per l'Italia, la voce "Altre attività" include le riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione a fronte di future prestazioni previdenziali.

* * *

Anche il Libro Verde "Verso sistemi pensionistici adeguati, sostenibili e sicuri in Europa", pubblicato dalla Commissione Europea nel luglio del 2010, mostra piena consapevolezza del ruolo che i fondi pensione complementari già svolgono e sempre più

potranno svolgere in futuro nell'affiancare i sistemi di base e assicurare ai cittadini europei pensioni di ammontare adeguato a costi sostenibili.

Il Libro Verde non mette in discussione le prerogative degli stati membri e il ruolo delle parti sociali e non intende suggerire che esista un modello ideale di sistema pensionistico. Esso adotta un approccio integrato e guarda ai sistemi previdenziali nella loro interezza, con la volontà di aprire e porre sulle giuste basi un ampio dibattito sul loro futuro, e valutare come le società europee possano meglio realizzare gli obiettivi di sostenibilità e adeguatezza, visti come facce di una stessa medaglia (*cf. supra* paragrafo 1.1).

In particolare il Libro Verde, pur considerando sempre essenziale, anche in prospettiva, la componente pubblica e obbligatoria dei sistemi previdenziali, rende chiara l'importanza dei fondi pensione a capitalizzazione per il futuro sviluppo dei sistemi pensionistici dedicando a essi nove delle quattordici domande cui i partecipanti alla procedura di consultazione sono chiamati a rispondere.

Le domande poste dal Libro Verde in relazione agli schemi pensionistici complementari si collocano lungo tre direttrici:

- l'eliminazione degli ostacoli al funzionamento del mercato interno, sia per quanto riguarda la libera circolazione dei lavoratori, sia in relazione all'attività svolta dai fondi pensione su base transfrontaliera;
- il rafforzamento e l'ammodernamento del quadro di riferimento europeo in materia di regolamentazione e di vigilanza per quanto riguarda la solvibilità finanziaria e il controllo dei rischi;
- la più attenta considerazione degli schemi in cui i rischi di investimento e di altra natura sono a carico degli iscritti, tramite il miglioramento dell'informazione a loro rivolta e la definizione di meccanismi automatici di adesione e di partecipazione (opzioni di *default*) con lo scopo di aiutare nelle scelte i soggetti meno consapevoli.

Le risposte fornite dai partecipanti alla consultazione hanno testimoniato un generale apprezzamento per l'approccio unitario e integrato che la Commissione europea ha mostrato di voler assumere per l'analisi dei sistemi pensionistici e per la definizione degli interventi in materia. Tuttavia, essi hanno anche confermato che le differenze strutturali tra i sistemi dei diversi paesi e gli interessi di cui sono portatori i diversi corpi intermedi competenti in materia previdenziale non renderanno agevole procedere con speditezza nella direzione di una maggiore omogeneità.

Sulla base della consultazione, la Commissione europea sta procedendo a definire la propria linea di azione in materia previdenziale, che si prevede verrà resa nota nel prossimo autunno, con la pubblicazione di un apposito Libro Bianco. Nel frattempo, essa ha già definito le ipotesi di partenza sulle quali basare una revisione della vigente Direttiva europea sui fondi pensione (Direttiva 2003/41/CE, cosiddetta *IORP*, da *Institutions for Occupational Retirement Provision*). Tali ipotesi hanno ispirato la

recente richiesta di parere formale (cosiddetta *Call for Advice*) rivolta dalla Commissione europea all'*EIOPA* (cfr. *infra* paragrafo. 8.2).

* * *

Al fine di dare conto in modo più completo dell'evoluzione della previdenza complementare in ambito europeo, appare utile fare riferimento ad alcune tendenze a livello di singoli paesi, che possono risultare rilevanti su un piano più generale ovvero in quanto presentano alcuni elementi in comune con l'esperienza italiana.

Si tratta da una parte dell'introduzione dell'adesione automatica su base nazionale prevista per il prossimo anno nel Regno Unito e, dall'altra, dalle difficoltà riscontrate in alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale, con particolare riferimento all'Ungheria, nel contribuire a sostenere lo sviluppo di sistemi previdenziali complementari, a seguito della crisi finanziaria e della ingente crescita dei disavanzi pubblici determinata dagli interventi atti a contenere gli effetti della crisi e a scongiurare il fallimento di importanti istituzioni finanziarie.

L'introduzione dell'adesione automatica su base nazionale nel Regno Unito. All'inizio dell'anno in corso il nuovo Governo inglese ha confermato che diverrà operativo a partire dal 2012 il programma, già definito dal precedente Governo, che prevede su base nazionale l'adesione automatica a un piano previdenziale complementare per i lavoratori dipendenti che ne siano ancora sprovvisti. La platea dei lavoratori coinvolti è stimata tra i sei e gli otto milioni, gran parte dei quali con redditi bassi e medio-bassi; per la partecipazione al programma è peraltro prevista una soglia minima di salario, ora innalzata a circa 7.500 sterline rispetto alle 5.000 originariamente previste.

Il programma prevede l'obbligo a carico dei datori di lavoro di iscrivere i propri dipendenti a un piano pensionistico complementare; tale obbligo decorre a partire dal 2012 per i datori di lavoro di dimensioni maggiori, ovvero a partire da date successive per i datori di lavoro di dimensioni via via minori. Il versamento minimo da effettuare è pari all'otto per cento della retribuzione, di cui almeno il tre per cento a carico del datore di lavoro, con l'uno per cento a carico dello Stato (sotto forma di agevolazioni fiscali) e la quota restante a carico del lavoratore. I singoli lavoratori sono iscritti automaticamente al piano indicato dal datore di lavoro, salvo il loro dissenso da esprimersi entro una breve finestra temporale; essi possono comunque interrompere la propria partecipazione al programma anche successivamente.

Un elemento centrale del programma è l'istituzione del *National Employment Savings Trust (NEST)*, organismo di emanazione pubblica che ha il compito di istituire e gestire un numero limitato di piani a contribuzione definita, caratterizzati da costi il più possibile contenuti. Si prevede che tali piani siano destinati ad accogliere la grande maggioranza dei lavoratori, visto che risulteranno molto competitivi rispetto a quelli offerti da operatori privati. Per i lavoratori che non intendano scegliere uno specifico profilo di investimento, saranno applicati meccanismi di *default* ispirati a una

particolare logica *life-cycle*: la quota investita in azioni sarebbe in una fase iniziale molto bassa, si eleverebbe in modo sostanziale dopo pochi anni e resterebbe poi elevata per due-tre decenni, fino a ridursi progressivamente con l'avvicinarsi dell'età di pensionamento.

La nazionalizzazione dei fondi pensione complementari in Ungheria. Ad esito di un acceso dibattito, condotto principalmente in ambito nazionale ma con profili che hanno coinvolto anche le istituzioni europee e internazionali, alla fine del 2010 il nuovo Governo ungherese ha adottato e immediatamente reso operativo un drastico provvedimento, con il quale i fondi pensione di natura obbligatoria istituiti all'inizio degli anni 2000 sono stati sostanzialmente nazionalizzati, pur sulla base di un meccanismo che formalmente offriva agli aderenti un possibilità di scelta.

Le attività finanziarie corrispondenti alle posizioni individuali maturate nei fondi pensione sono state trasferite in proprietà all'organismo pubblico che gestisce le pensioni di base; presso quest'ultimo sono stati aperti conti individuali intestati ai singoli lavoratori interessati, che d'ora in poi verranno rivalutati in modo virtuale. Agli interessati è stata concessa la possibilità di dissentire e di mantenere quindi le posizioni accumulate presso i fondi pensione, ma al costo di perdere ogni diritto alla propria pensione di base.

Le ragioni per le quali il Governo ungherese ha ritenuto di pervenire alle descritte determinazioni sono legate ai difficili colloqui che si sono sviluppati tra l'Ungheria e istituzioni quali il Fondo monetario internazionale (FMI) e la Commissione europea, riguardo alla valutazione degli effetti delle riforme previdenziali effettuate nello scorso decennio.

Anche con l'incoraggiamento di tali istituzioni, l'Ungheria aveva riformato il proprio sistema previdenziale introducendo un secondo pilastro di tipo obbligatorio, costituito da fondi pensione gestiti a capitalizzazione da istituzioni finanziarie private, e dirottando a favore di tale pilastro parte dei contributi fino allora versati al sistema pubblico di base. L'effetto di tale riforma è stato quello di diversificare e rendere più robusto il sistema previdenziale ungherese, oltre che di stimolare lo sviluppo del settore finanziario; d'altra parte, i contributi dirottati sui mercati finanziari ovviamente hanno determinato una diminuzione delle entrate previdenziali pubbliche e, per le vigenti regole Eurostat, l'ampliarsi del disavanzo e del debito pubblico.

La situazione è divenuta difficilmente sostenibile con la crisi finanziaria divampata nel 2008; pertanto il governo ungherese, insieme a quelli di alcuni altri paesi dell'Europa centrale e orientale, ha interessato le istituzioni europee, peraltro senza successo, richiedendo di tenere conto, nella valutazione dei parametri di disavanzo pubblico, della peculiare circostanza che una riforma previdenziale vista con favore dalle stesse istituzioni determinasse ora difficoltà aggiuntive di bilancio.

Determinazioni quali quella descritta, che hanno l'effetto di rinunciare ai vantaggi propri di un sistema previdenziale a più pilastri, sono certamente controverse.

Suscitano perplessità anche le pur meno drastiche decisioni di altri paesi, quali la Polonia, dove i fondi pensione complementari sono stati mantenuti in vita ma sono stati ridotti i contributi obbligatori a loro destinati.

Risulta peraltro da giudicare con favore la circostanza che altri paesi europei, dove pure simili decisioni sono state ipotizzate, vi abbiano rinunciato.

E' d'altra parte auspicabile che le regole di contabilizzazione dei contributi previdenziali, applicate in sede europea per la valutazione dei saldi di bilancio pubblico, non contengano disincentivi all'ipotesi di allocare alla previdenza complementare contributi previdenziali in precedenza utilizzati per il finanziamento della previdenza di base.

8.2 Il nuovo assetto della vigilanza europea e l'attività dell'EIOPA

La struttura del nuovo assetto della vigilanza europea. Dal 1° gennaio 2011 è stato reso operativo in Europa un nuovo assetto di vigilanza finanziaria. Esso ha l'obiettivo di rafforzare il sistema di supervisione a livello comunitario e nei singoli stati nazionali, inserendo le autorità di vigilanza di ciascun paese in una rete integrata, e in tale ambito istituendo, al posto dei preesistenti Comitati, vere e proprie autorità europee di supervisione dotate di poteri autonomi.

La nuova architettura di supervisione ha preso le mosse dal Rapporto “*de Larosière*”, presentato alla Commissione europea nel febbraio 2009 ed elaborato da un gruppo di saggi incaricato dalla stessa Commissione europea di formulare raccomandazioni su come rafforzare i meccanismi di vigilanza al fine di meglio proteggere i cittadini e di ripristinare la fiducia nel sistema finanziario, messa duramente alla prova dalla crisi finanziaria.

La concreta attuazione del nuovo sistema di vigilanza è stata realizzata in tempi brevi grazie all'intensa attività di negoziazione a livello comunitario; nel novembre 2010 sono stati formalmente emanati i Regolamenti che istituiscono i nuovi organismi di supervisione. La COVIP ha partecipato attivamente al dibattito contribuendo alle discussioni sia tramite la partecipazione al *Committee of Insurance and Occupational Pensions Supervisors* (di seguito *CEIOPS*), sia nello svolgimento del negoziato in sede di Consiglio, sotto la guida del Ministero dell'economia e delle finanze e in coordinamento con l'ISVAP (*cf.* Relazione COVIP 2009).

Sulla base della nuova normativa comunitaria, la vigilanza europea si fonda oggi sul Sistema europeo di vigilanza finanziaria (*European System of Financial Supervisors*

– *ESFS*), costituito da una rete integrata di autorità di vigilanza nazionali e di tre autorità di vigilanza europee, competenti nella supervisione rispettivamente del settore bancario (*European Banking Authority - EBA*), degli strumenti e dei mercati finanziari (*European Securities and Markets Authority - ESMA*) e delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA*). Esse si coordinano attraverso un comitato congiunto elaborando, se del caso, posizioni comuni al fine di assicurare la coerenza intersettoriale delle attività esplicitate.

Le tre autorità europee sono nate dalla trasformazione dei precedenti comitati di terzo livello (*CEBS, CESR, CEIOPS*) e ne hanno assunto tutti i compiti esistenti. L'*EIOPA*, pertanto, con Regolamento UE n. 1094/2010, pubblicato il 15 dicembre 2010, ha sostituito il *CEIOPS*.

Accanto alle tre autorità di vigilanza è stato inoltre istituito il Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board - ESRB*), cui è stata affidata la vigilanza macroprudenziale, volta ad affiancare quella microprudenziale al fine di prevenire il rischio di crisi sistemiche.

Compiti, poteri e governance dell'EIOPA. Ai sensi dell'art. 8 e seguenti del Regolamento che istituisce l'*EIOPA*, all'autorità europea sono assegnati nuovi compiti oltre quelli precedentemente assegnati al *CEIOPS*.

L'*EIOPA* è, pertanto, chiamata a elaborare norme e buone pratiche comuni di regolamentazione e di vigilanza, in particolare predisponendo progetti di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione da emanarsi con atto della Commissione europea; coopera con le istituzioni europee presentando propri pareri; contribuisce all'applicazione uniforme degli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione, in particolare contribuendo a una cultura comune della vigilanza, mediando e risolvendo direttamente controversie tra autorità competenti e assumendo provvedimenti, anche in situazioni di emergenza; coopera strettamente con l'*ESRB*, fornendo i necessari contributi per l'esercizio dei compiti di vigilanza sul rischio sistemico di quest'ultimo organismo.

Tutto ciò, ferma restando la vigilanza ordinaria su base corrente, rimessa alle autorità di vigilanza nazionali.

Con riguardo alla *governance* della nuova autorità, il *Board of Supervisors* costituisce il principale organo decisionale dell'*EIOPA*; ne fanno parte i rappresentanti delle autorità di vigilanza di ogni Stato membro dell'Unione. Nel disegnare concretamente l'*EIOPA*, si è posta tuttavia attenzione sull'esigenza di garantirne incisività e snellezza procedurale, attribuendo poteri di indirizzo e coordinamento al *Management Board* e poteri decisionali più ampi ai gruppi di lavoro, che possono riferire allo stesso *Management Board*. Le procedure di funzionamento del *Board of Supervisors* e del *Management Board* sono state oggetto di negoziato tra i delegati delle autorità nazionali e approvate nella prima riunione plenaria dell'*EIOPA* del 2011.

La COVIP fa parte, assieme all'ISVAP, del *Board of Supervisors* dell'*EIOPA*. La partecipazione italiana all'assemblea plenaria dell'*EIOPA* risente tuttavia del nuovo Regolamento UE n. 1094/2010 che richiede la nomina di un rappresentante comune da parte delle autorità non integrate che rappresentino separatamente il settore assicurativo e quello dei fondi pensione nell'ambito di un singolo Stato membro.

La COVIP, anche congiuntamente all'ISVAP, ha rappresentato in più sedi le problematiche connesse con queste modalità di partecipazione, prima fra tutte la mancanza di effettiva e paritetica rappresentatività di ciascuno dei due settori nell'ambito della nuova autorità. Si auspica che al più presto le competenti istituzioni comunitarie procedano ad una revisione del testo normativo e, nel frattempo, consentano in via interpretativa la piena e paritaria partecipazione nella *governance* dell'*EIOPA* di tutte le autorità di vigilanza che fanno parte della rete integrata dei supervisori nazionali ed europei nel settore delle assicurazioni e dei fondi pensione.

Processo di transizione del CEIOPS verso l'EIOPA. Nel corso del 2010 l'attività del *CEIOPS* per assicurare l'efficace transizione del Comitato verso la nuova autorità di vigilanza è stata intensa. Nel corso della fase transitoria sono state oggetto di attento esame le modalità di finanziamento della nuova autorità, in parte a carico del bilancio dell'Unione, e la connessa questione dell'indipendenza dei supervisori rispetto alla Commissione europea.

Pur nella tendenziale continuità con i lavori portati avanti in sede *CEIOPS*, dimostrata dalla permanenza dei gruppi di lavoro alle cui attività partecipano delegati nazionali, le dinamiche esistenti tra le autorità nazionali e l'*EIOPA* sono state oggetto di attenzione e saranno ulteriormente valutate nei prossimi mesi.

La COVIP ha partecipato all'intensa attività in ambito *CEIOPS* volta a liquidare il Comitato e a gestire la transizione verso la nuova autorità. Il Direttore generale della COVIP, presidente del *Convergence Committee*, ha partecipato a tutte le riunioni del *Managing Board* del *CEIOPS* volte a discutere le tematiche della transizione all'*EIOPA*.

Le attività in ambito CEIOPS/EIOPA. La fase di transizione non ha interrotto le attività svolte dai diversi Gruppi di lavoro, coinvolti in numerosi e complessi progetti.

Fino al mese di dicembre 2010, il *Convergence Committee* ha continuato a riunirsi al fine di presentare ai membri del *CEIOPS* e al livello politico europeo il *CEIOPS Report on Convergence 2010*, comprendente tutti i risultati in tema di convergenza delle pratiche di vigilanza raggiunti dal *CEIOPS* nel corso dell'ultimo anno di attività. Il *Report* è stato pubblicato sul sito *web* del *CEIOPS* nel dicembre 2010.

In seno al *CEIOPS Review Panel*, la COVIP ha partecipato all'esercizio di *Peer Review* riguardante la prima applicazione del Protocollo di Budapest, che disciplina la collaborazione delle autorità competenti degli stati membri sulla supervisione dei fondi pensione operanti su base transfrontaliera. In particolare, la fase di *self-assessment* è

stata seguita da una verifica dell'autovalutazione e dalla redazione di un rapporto finale, pubblicato sul sito *web* del *CEIOPS* nel dicembre 2010.

In ambito assicurativo, i lavori del *CEIOPS* sono stati prevalentemente concentrati sugli approfondimenti richiesti dalla Commissione europea con riguardo alle nuove regole di calcolo dei requisiti patrimoniali per compagnie di assicurazione (*Solvency II*) che dovranno essere applicate a partire dal 2013.

La Commissione europea ha inoltre coinvolto il *CEIOPS* in un altro importante approfondimento. La valutazione ha riguardato la possibilità e le problematiche derivanti dall'introduzione di una regolamentazione europea più uniforme in materia di informativa precontrattuale agli aderenti e di collocamento dei prodotti finanziari cosiddetti *PRIPs* (*Packaged Retail Investment Products*), ovvero i prodotti di investimento destinati al pubblico dei singoli risparmiatori, costruiti mettendo insieme prodotti elementari (azioni, obbligazioni) in un veicolo di investimento collettivo (ed esempio fondi comuni di investimento, polizze assicurative di tipo *unit-linked*).

Una *Task Force* composta da rappresentanti dei tre comitati di terzo livello, *CEIOPS*, *CEBS* e *CESR* (cosiddetta "*3L3 Task Force*"), è stata incaricata di effettuare la complessa valutazione, dalla quale sono stati esclusi i prodotti pensionistici, oggetto di un separato approfondimento in ambito *Occupational Pensions Committee (OPC)*, il comitato permanente che si occupa dei temi relativi alle pensioni.

Con particolare riferimento all'informativa agli iscritti prima dell'adesione, la *3L3 Task Force* ha esaminato, tra l'altro, la prospettiva di prendere a riferimento il cosiddetto *KIID* (*Key Investment Information Document*), documento di poche pagine introdotto dalla Direttiva *UCITS IV* per il settore dei fondi comuni di investimento. L'approfondimento della *3L3 Task Force* si è concluso lo scorso settembre con la trasmissione alla Commissione europea di una propria valutazione; in novembre la Commissione ha sottoposto a pubblica consultazione, conclusasi lo scorso gennaio, un documento nel quale sono indicati i passi legislativi per l'iniziativa *PRIPs*.

Con riguardo ai prodotti pensionistici, la Commissione europea ha ritenuto di escluderli dall'iniziativa e disciplinarli separatamente, tenendo conto della loro peculiare natura. A tale orientamento hanno anche contribuito gli approfondimenti sullo specifico tema dei *PRIPs* svolti in ambito *OPC* e coordinati da un esponente della *COVIP*, vice-presidente del Comitato.

Il primo contributo ha riguardato la discussione in un "*policy options paper*" circa la possibilità o meno di includere i piani pensionistici complementari nell'iniziativa *PRIPs*. Il documento è stato finalizzato e inviato alla Commissione europea nei primi mesi del 2010. È stata inoltre sviluppata una banca dati contenente l'elenco e le principali caratteristiche di tutte le tipologie di piani pensionistici complementari esistenti nei paesi europei; la banca dati, per ora peraltro di utilizzo riservato alle autorità di vigilanza europee, costituisce un'iniziativa nuova nel panorama europeo e

rappresenta un utile punto di riferimento per i futuri lavori in materia di pensioni complementari.

E' inoltre stato avviato un approfondimento in tema di informativa agli iscritti prima dell'adesione alle forme pensionistiche, analogo a quello svolto per i prodotti non pensionistici in ambito della menzionata *3L3 Task Force*. Nell'ambito dei paesi europei, la normativa vigente in materia è molto differenziata: solo alcune forme pensionistiche ricadono nel campo di applicazione della Direttiva sui fondi pensione; altre sono sottoposte alla disciplina assicurativa o a quella dei fondi comuni; inoltre, diverse forme pensionistiche non sono soggette ad alcuna disciplina comunitaria e quindi, con riguardo ai requisiti informativi, non hanno un quadro di regole di riferimento comune.

Si è pertanto reso necessario sottoporre ai paesi europei un questionario per rilevare i requisiti normativi e le pratiche in essere nei diversi stati membri in materia di informativa precontrattuale. A livello comunitario l'informativa ai potenziali iscritti è fornita secondo approcci differenti che variano sia fra paesi sia per le diverse forme pensionistiche. Diverse sono le ragioni: oltre a quella della mancanza di un quadro di regole comuni a livello comunitario, sono da ricordare le differenze strutturali tra i diversi sistemi e forme previdenziali, e la diversa ampiezza della gamma di scelte che è offerta agli aderenti.

Il tema dell'informativa agli aderenti ai fondi pensione sarà oggetto di diverse iniziative regolamentari a livello comunitario. I requisiti informativi delle forme occupazionali formeranno oggetto della revisione della Direttiva sui fondi pensione, mentre la regolamentazione relativa alle forme pensionistiche individuali dovrebbe essere invece demandata a un successivo, distinto intervento.

A partire dalla primavera del 2011, l'attività dell'*OPC* si sta concentrando sul lavoro istruttorio relativo alla revisione della Direttiva menzionata. Sulla base delle linee tracciate nel Libro Verde sulle pensioni (*cf. supra par. 8.1*), pubblicato lo scorso luglio, la Commissione europea ha, infatti, formalmente presentato lo scorso aprile all'*EIOPA* una richiesta di parere tecnico (cosiddetta *Call for Advice*) per la revisione della citata Direttiva. Il rilascio del parere dovrà avvenire in tempi molto brevi, entro la fine dell'anno corrente, prevedendo anche la sottomissione a pubblica consultazione del parere dell'*EIOPA*.

Le aree sulle quali viene richiesta una valutazione sono riconducibili a 5 filoni di approfondimento: il primo si focalizza su questioni definitorie della regolamentazione e sui rapporti tra regole prudenziali e la cosiddetta *social and labour law*; il secondo riguarda le problematiche relative alla solvibilità, inclusa la tematica degli investimenti dei fondi a prestazione definita; la terza valutazione fa riferimento a questioni attinenti prevalentemente alla *governance* e all'organizzazione interna dei fondi pensione; il quarto all'informativa agli iscritti, insieme alle regole di investimento per i fondi a contribuzione definita. Infine, sono previsti approfondimenti specifici in merito all'esercizio della vigilanza, da valutare una volta che siano state delineate le regole di funzionamento delle forme pensionistiche.

Infine, all'*EIOPA* sono assegnati maggiori compiti in materia di vigilanza sul rischio sistemico. L'autorità è, infatti, chiamata a verificare l'andamento dei settori vigilati e gli eventuali rischi sistemici alla stabilità finanziaria dei settori vigilati. L'*EIOPA* dovrà cooperare strettamente con l'*ESRB* partecipando, come membro, ai lavori dell'*ESRB* e fornendo i contributi necessari; anche la collaborazione con le altre autorità di settore sarà più intensa.

Il *Financial Stability Committee (FSC)*, il Comitato permanente dell'*EIOPA* cui sono formalmente assegnati i compiti di analisi dei rischi di stabilità finanziaria, dovrà sviluppare il quadro concettuale per l'identificazione e la misurazione dei rischi afferenti le compagnie di assicurazione e i fondi pensione, evidenziando gli eventuali rischi alla stabilità finanziaria che possono derivare o coinvolgere altri settori finanziari.

A tale fine l'organizzazione e l'ambito delle attività del *FSC* sono state oggetto di revisione. Sono state previste *task force* cui sono assegnati specifici ambiti di lavoro. La *Task force on stress test* si occuperà di sviluppare la metodologia per eseguire *stress test* sulle compagnie di assicurazione, nell'ambito del nuovo quadro regolamentare (*Solvency II*); di effettuare i futuri *stress test* richiesti *ad-hoc* dall'*Economic and Financial Committee (EFC)* e dall'*ESRB*, anche in cooperazione con l'*EBA*.

La *Task force on risk assessment* dovrà sviluppare, in cooperazione con l'*ESRB*, la *BCE* e le altre autorità europee, il quadro concettuale di riferimento per l'analisi dei rischi sistemici, mentre la *Task force on statistics and structural analyses* sarà impegnata nella definizione di una banca dati che conterrà le principali informazioni strutturali sulle assicurazioni e sui fondi pensione.

Il *FSC* continuerà a riferire all'*EFC* regolarmente o in risposta a specifiche richieste sull'andamento del settore assicurativo e dei fondi pensione con riguardo a profili connessi con la stabilità finanziaria. Due volte l'anno il *FSC* predispone uno specifico approfondimento, *Financial Stability Report*, cui i delegati COVIP contribuiscono per la parte relativa al settore dei fondi pensione.

* * *

Struttura e partecipazione ai lavori dell'ESRB. L'*ESRB* rappresenta una assoluta novità nel panorama europeo della vigilanza. A tale organismo viene affidato il compito di monitorare l'insorgere di rischi alla stabilità del sistema finanziario complessivo o di alcuni settori finanziari. L'organismo ha il compito di segnalare preventivamente l'insorgere di eventuali rischi alla stabilità sistemica (*early warning*) e di emanare raccomandazioni o pareri sulle misure da adottare in caso di crisi. L'*ESRB* non è dotato di poteri giuridicamente vincolanti, ma il ruolo istituzionale dovrebbe comunque permettergli di svolgere una efficace azione di indirizzo.

La struttura dell'*ESRB* è assai articolata. L'organo di governo è il *General Board*, di cui sono membri il Presidente della Banca centrale europea, un rappresentante della Commissione europea, i Presidenti delle nuove autorità europee; i Governatori delle

banche centrali nazionali; ne fanno parte anche le autorità nazionali di vigilanza, tuttavia senza diritto di voto. Per la COVIP vi partecipa il Presidente.

* * *

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 sede OCSE è operativo il Gruppo di lavoro in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*). L'organismo, al quale partecipano i rappresentanti dei governi e delle autorità di vigilanza nazionali competenti in materia, si riunisce di norma su base semestrale; dal 2003 è presieduto da un esponente della COVIP.

Il *WPPP*, che agisce in modo sostanzialmente autonomo nell'ambito del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee – IPPC*), opera in stretto raccordo con l'Organizzazione internazionale delle autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organization of Pension Supervisors – IOPS – cfr. infra*). In ambito OCSE, è inoltre attiva la cooperazione 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 2010 sono state definite, in collaborazione con lo *IOPS*, le “Buone pratiche per la gestione del rischio nei fondi pensione” (*OECD Good Practices on Pension Fund Risk Management*). La finalità delle medesime consiste nell'individuazione delle caratteristiche essenziali che dovrebbe avere un sistema di *risk management* di un fondo pensione, sotto i diversi profili dell'identificazione, dell'analisi e del controllo dei fattori di rischio rilevanti. La gestione del rischio postula

la realizzazione di adeguati processi interni, commisurati al grado di complessità della gestione finanziaria; le stesse autorità di supervisione assegnano ai sistemi di gestione del rischio un'importanza crescente nell'ambito dell'approccio di vigilanza *risk-based*.

Sempre in collaborazione con lo *IOPS* è stata avviata la redazione delle "Buone pratiche per l'investimento dei fondi pensione in strumenti alternativi e derivati" (*Good Practices on Pension Fund Investments in Alternatives and Derivatives*). Pur sussistendo problemi definatori e regole differenti applicate nei vari paesi, idonei presidi di controllo dei rischi insiti in tali strumenti appaiono indispensabili anche alla luce delle carenze nella valutazione che sono emerse in occasione della recente crisi finanziaria.

Di rilievo è risultata l'attività di analisi e ricerca su importanti temi di *policy*. In particolare, è stato oggetto di approfondimento il tema dell'incertezza della prestazione pensionistica offerta dagli schemi a contribuzione definita. L'argomento è di interesse per la COVIP che sta valutando l'opportunità di introdurre misure di incertezza nelle simulazioni condotte per il Progetto esemplificativo (*cfr. supra paragrafo 3.2*).

I lavori condotti dal Segretariato su questo tema hanno riguardato: a) la metodologia di stima dell'incertezza mediante un approccio integrato che considera non solo i rischi di investimento, inflazione e longevità ma anche quelli legati al capitale umano, quali ad esempio i rischi relativi a possibili interruzioni nella carriera lavorativa degli individui; b) alcune ipotesi preliminari di rappresentazione dell'incertezza nelle comunicazioni agli aderenti, con l'intento di coniugare la completezza dell'informazione con la semplicità del messaggio.

Nel 2010 è proseguito l'esame dei sistemi pensionistici complementari di paesi candidati a divenire membri dell'Organizzazione, dopo l'esito favorevole che si era già determinato per quanto riguarda le candidature di Cile e Israele. Il Gruppo ha valutato i sistemi pensionistici complementari della Slovenia e dell'Estonia, rispetto al cosiddetto *acquis*, il quadro di principi in materia di previdenza complementare già approvati dall'OCSE e quindi ormai dati per acquisiti dai paesi membri. Ad esito della procedura di ammissione condotta dai diversi comitati interni all'OCSE, i due Paesi sono entrati a far parte dell'Organizzazione nel maggio del 2010. E' invece ancora in esame la candidatura della Federazione Russa. Allo scopo, un seminario tecnico di approfondimento sarà tenuto nel giugno del 2011 a Mosca.

Un filone di lavoro che riveste particolare importanza è costituito dall'attività statistica curata dalla *Task force on pension statistics*, istituita sotto l'egida del *WPPP* e alla quale la COVIP partecipa. Oltre all'ordinaria rilevazione dei dati annuali, è stata avviata la raccolta di informazioni quali-quantitative su un gruppo di fondi pensione di grandi dimensioni (nel primo esercizio sono stati inseriti anche due fondi pensione italiani). E' stato dato impulso alla costituzione di gruppi di lavoro volti al miglioramento della qualità e della comparabilità dei dati, specie con riferimento alla definizione di indicatori di rendimento e all'individuazione delle voci di costo.

Le informazioni quantitative raccolte confluiscono come di consueto nella newsletter *Pension markets in focus* che, a livello internazionale, costituisce la fonte statistica principale sulla previdenza complementare; informazioni di maggiore dettaglio sui singoli paesi sono disponibili nell'apposita sezione statistica del sito web dell'OCSE.

In ambito OCSE è, infine, da segnalare l'attività svolta in tema di educazione finanziaria, ivi inclusa quella in materia previdenziale, dall'*International Network on Financial Education (INFE)*. Il *network*, promosso dall'OCSE nel 2008 per favorire la cooperazione internazionale sul tema dell'educazione finanziaria anche al di fuori dell'area OCSE, raccoglie oggi l'adesione di oltre 160 istituzioni di 80 paesi. La COVIP partecipa ai lavori dell'*INFE*, insieme all'ISVAP, alla CONSOB, al Ministero dell'economia e finanze e alla Banca d'Italia, con un esponente di quest'ultima che svolge la funzione di coordinatore nazionale.

Per favorire lo scambio di informazioni ed esperienze in ambito di educazione finanziaria e previdenziale è attivo il portale dedicato *International Gateway for Financial Education*. Nel portale sono disponibili contributi di ricerca, materiali didattici nonché i *link* ai siti web delle istituzioni coinvolte in attività di educazione finanziaria e previdenziale.

L'*INFE* si riunisce normalmente su base semestrale. Nel 2010 una riunione si è tenuta presso la Banca d'Italia, che ha inoltre organizzato, in collaborazione con l'OCSE, la conferenza "*Improving Financial Education Efficiency*", nella quale si sono confrontati accademici e *policy makers* di numerosi paesi sul tema dell'educazione finanziaria nonché sul ruolo da essa svolto nell'ambito di sistemi previdenziali.

Nel corso del 2010 sono proseguiti gli approfondimenti avviati nell'anno precedente relativi alla misurazione della *financial literacy* e alla ricognizione delle iniziative di educazione finanziaria nelle scuole. Con riguardo al primo progetto sono state elaborate alcune "Raccomandazioni per la valutazione dei programmi di educazione finanziaria" (*Recommendations on Principles for Evaluation of Financial Education Programmes*).

In merito agli approfondimenti relativi all'educazione finanziaria nelle scuole, sono state raccolte in una banca dati le informazioni relative alle numerose iniziative diffuse nei diversi paesi. Ad esito di tale approfondimento viene prevista la redazione di linee guida per la definizione e la diffusione di programmi di educazione finanziaria nelle scuole. Sempre su tale tema, di rilievo risulta l'iniziativa promossa dall'OCSE finalizzata a misurare la "*financial literacy*" di studenti di 19 paesi, compresa l'Italia. Si tratta della prima iniziativa promossa in tale ambito su larga scala a livello internazionale. Le informazioni raccolte formeranno una base dati che potrà essere utilizzata per svolgere approfondimenti ed elaborare scelte di *policy* indirizzate ad accrescere le conoscenze finanziarie degli studenti.

Nel corso del 2010 sono stati inoltre avviati due nuovi approfondimenti aventi come oggetto la ricognizione dei programmi di strategia nazionale in materia di educazione finanziaria e di quelli di educazione previdenziale. Con riferimento a quest'ultimo progetto, è stato sottoposto un questionario alle istituzioni aderenti all'*INFE* per raccogliere le esperienze finora maturate, ad esito del quale viene prevista l'elaborazione di "Buone pratiche per la definizione di programmi nazionali di educazione previdenziale" nonché la pubblicazione di un *policy handbook*.

* * *

La cooperazione internazionale in materia di fondi pensione viene svolta, oltre che in ambito europeo e in sede OCSE, anche tramite l'*International Organisation 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 (FMI), lo *IAIS*, l'*ISSA* e la stessa *EIOPA*.

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 2010, l'Assemblea generale si è tenuta in novembre a Sydney. Essa ha approvato una revisione dei "Principi per la vigilanza sui fondi pensione" (*Revised IOPS Principles for Private Pension Supervision*), che costituiscono il documento di base sul quale si sviluppa l'attività di definizione di standard internazionali da parte dello *IOPS*. L'assemblea ha anche approvato un documento che definisce una metodologia per la valutazione del grado di rispondenza di un particolare paese ai principi *IOPS*. Tale metodologia è stata in alcuni casi adottata dal FMI, su base informale, nell'ambito dell'esame della solidità delle strutture finanziarie di alcuni paesi.

Nell'ultima Assemblea, è stato inoltre formalmente approvato il “*Toolkit*” per la vigilanza cosiddetta *risk-based* dei fondi pensione, 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. Tra 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 ruolo centrale per l'attività di vigilanza. Lo strumentario ora approvato è un utile riferimento soprattutto per i paesi che stanno reimpostando i rispettivi sistemi di controllo, ovvero che solo da poco hanno avviato sistemi di previdenza complementare e stanno quindi strutturando i propri sistemi di vigilanza.

Nel corso del 2010, lo *IOPS* ha anche proseguito nell'attività di predisposizione e pubblicazione dei così detti *working papers*, documenti che – pur non avendo valore di linee guida – contribuiscono anch'essi alla diffusione delle informazioni e delle buone pratiche di vigilanza.

9. La gestione interna

9.1 L'attività amministrativa e le risorse umane

Il 2010 è stato caratterizzato dalla prosecuzione dell'attività volta a rafforzare la struttura e le dotazioni della COVIP.

Si è concluso il concorso pubblico relativo all'assunzione di un impiegato con esperienza di programmazione informatica, il cui bando era stato pubblicato nell'ottobre 2010. Per altri due concorsi – per l'assunzione di ulteriori impiegati – nel 2010 si sono svolte le prove scritte, mentre la loro effettiva conclusione è avvenuta nel primo trimestre del 2011 con l'assunzione di quattro nuove risorse.

A fine 2010 risultavano in servizio 73 elementi (come nel 2009): 64 a ruolo, dei quali uno in posizione di comando presso altra Amministrazione, 7 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. I compiti istituzionali assorbono 47 unità.

Nell'anno in esame è stata data attuazione alla previsione normativa dell'art. 5 del Decreto lgs. 165/2001, come modificato dall'art. 34 del Decreto lgs. 150/2009, che prevede l'applicazione, anche alle autorità amministrative indipendenti, delle disposizioni in base alle quali le determinazioni per l'organizzazione degli uffici e le misure inerenti alla gestione dei rapporti di lavoro sono assunte in via esclusiva dagli organi preposti alla gestione con la capacità e i poteri del privato datore di lavoro.

Con talune modifiche al “Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale della COVIP”, sono stati, conseguentemente, rivisti i criteri di ripartizione delle competenze tra l'organo di vertice e le strutture di gestione. Le modifiche adottate sono volte a rafforzare, per la Commissione, il potere programmatico e quello di indirizzo nei confronti delle strutture e, nel contempo, ad ampliare la sfera decisionale dei dirigenti in materia di gestione del personale.

Per la prima volta è stato redatto un piano triennale di formazione “a scorrere” annualmente.

L’attuazione del piano nel 2010 ha visto la predisposizione di seminari interni e la partecipazione a corsi organizzati da soggetti terzi.

L’attività organizzata direttamente dalla COVIP ha riguardato l’aggiornamento sull’utilizzazione di alcuni applicativi informatici e una serie di seminari sulle attività delle varie strutture organizzative.

Per quanto riguarda i corsi organizzati da terzi l’attenzione è stata focalizzata su iniziative, relative alle attività istituzionali della COVIP, che permettessero la partecipazione del maggior numero possibile di dipendenti, con una maggiore prevalenza del personale destinato al diretto svolgimento dei compiti istituzionali.

Il numero di dipendenti partecipanti a corsi di lingua inglese è raddoppiato rispetto all’anno precedente (da 12 a 24 dipendenti).

Per quanto riguarda il rafforzamento delle dotazioni, è stato avviato l’iter volto a trasferire la sede della COVIP presso un immobile di proprietà del Fondo Immobili Pubblici. A seguito dell’intervenuta autorizzazione del Ministero dell’economia e delle finanze sono in via di definizione gli accordi per l’assegnazione e la consegna degli spazi da parte dell’Agenzia del Demanio.

9.2 Il sistema informatico

Nel 2010 ha assunto particolare rilievo la pubblicazione del nuovo sito *internet* della COVIP.

Il sito è stato sviluppato con l’obiettivo di costruire un portale partendo da un sistema di *web content management* i cui contenuti risiedono su un *database* e sono dinamicamente relazionati fra loro e aggiornabili in tempo reale. Con questo prodotto si utilizzano metodi e tecniche per automatizzare i processi di creazione, pubblicazione e aggiornamento dei contenuti attraverso il *web* facilitandone l’inserimento. Per garantire una maggiore fruizione dei contenuti pubblicati, il nuovo sito è stato sviluppato nel rispetto delle indicazioni del *World Wide Web Consortium (W3C)* con tecnologie standard compatibili con i navigatori *web* più diffusi.

Il nuovo sito è stato arricchito di contenuti ed è orientato ad offrire un servizio non solo agli operatori specializzati della previdenza ma anche ad una fascia più ampia di utenti.

Un'apposita macro sezione contiene tutte le informazioni finalizzate alla divulgazione e all'educazione dell'utenza circa la previdenza complementare. Nuovi contenuti consentono di ampliare il *target* di riferimento ai cittadini e ai lavoratori interessati ad approfondire i temi della previdenza complementare. Ne è scaturita una notevole crescita del numero di accessi, orientati in particolare modo alle tabelle relative all'Indicatore sintetico dei costi, ai rendimenti dei fondi pensione e alle pagine della neo costituita area informativa contenente guide e approfondimenti.

Per quanto concerne l'acquisizione, il controllo e la memorizzazione delle informazioni di segnalazione e documentali inviate dai soggetti vigilati, sono state definite le specifiche della piattaforma che sostituirà l'attuale infrastruttura applicativa entrata in produzione nel 2004 e ormai obsoleta. La reingegnerizzazione dell'intero sistema permetterà di avere nuovi servizi e funzionalità più evolute e sarà dotata di migliorate interfacce di gestione e trasferimento, ma anche di avanzati sistemi di monitoraggio e sistemi di reportistica di *business intelligence*.

L'utilizzo di nuovi formati di trasmissione renderà più agevole l'invio delle informazioni richieste migliorandone il monitoraggio e la loro correttezza. E' previsto un totale *restyling* dell'ambiente *web* dedicato ai soggetti vigilati; esso consentirà ai fondi pensione di gestire più agevolmente le informazioni relative ai dati trasmessi periodicamente alla COVIP.

A tale scopo, e per garantire il più alto grado possibile di fruibilità e di efficienza del nuovo sistema, è stato costituito un tavolo tecnico con alcuni operatori e *service amministrativi* per sperimentare le nuove soluzioni da implementare. L'iniziativa si collega ai progetti di revisione dell'assetto delle segnalazioni di vigilanza con l'obiettivo di razionalizzare e potenziare il patrimonio informativo a disposizione dell'autorità per l'esercizio delle proprie funzioni. Lo sviluppo della nuova piattaforma permetterà inoltre di adottare le nuove metodologie di vigilanza ispirate al principio del cosiddetto *risk-based approach*. Un alto livello di informatizzazione dei processi di raccolta e analisi dei dati relativi ai fondi pensione è, infatti, il presupposto indispensabile per la realizzazione di un innovativo ed efficiente sistema di vigilanza.

In linea con le iniziative tese a garantire una sempre maggiore affidabilità e sicurezza del sistema informativo si è provveduto ad inserire nella rete interna nuovi apparati di sicurezza atti a garantire la disponibilità dei servizi di *information technology*, la riservatezza e l'integrità del patrimonio informativo della COVIP.

Nel corso dell'anno è stato anche istituito un servizio di assistenza *helpdesk* e di presidio interno di supporto agli utenti.

9.3 Il bilancio della COVIP

Le entrate della COVIP nel 2010 sono risultate pari a 11,376 milioni di euro, con un incremento di 48 mila euro rispetto all'anno precedente.

Il contributo pubblico è stato ulteriormente ridotto, passando da 6,051 a 6,024 milioni di euro (di cui 0,442 a carico del bilancio dello Stato e 5,582 a carico degli enti previdenziali, parte a valere sul contributo di solidarietà di cui all'art. 16, comma 1 del Decreto lgs. 252/2005 e parte come trasferimento diretto dall'INPS); un lieve incremento ha registrato il finanziamento a carico dei soggetti vigilati, passato da 5,044 a 5,141 milioni di euro; le altre entrate – per interessi attivi sul conto corrente bancario (145 mila euro) ed entrate non ricorrenti (66 mila euro) – si sono ridotte di 22 mila euro.

Le spese complessive sono aumentate di 1,744 milioni di euro. L'aumento, per la gran parte (un milione di euro), è conseguenza della Legge 191/2009 (Legge finanziaria per il 2010) che ha obbligato alcune autorità di regolazione e vigilanza a contribuire per tre anni ai bilanci di altre autorità. Sulla base della disposizione in questione, la COVIP ha versato alla Commissione di garanzia dell'attuazione della legge sullo sciopero nei servizi pubblici essenziali il contributo sopra ricordato.

Le spese per il personale sono aumentate di 717 mila euro, di 97 mila euro quelle per l'acquisizione di beni e servizi, di 9 mila le altre spese correnti. Sono diminuite di 79 mila euro le spese per il funzionamento del Collegio.

L'aumento delle spese per il personale è da attribuire al maggiore numero di personale in servizio per l'intero anno e all'adeguamento delle retribuzioni a seguito dell'accordo sulla parte economica del contratto di lavoro per il biennio 2009-2010. La diminuzione delle spese di funzionamento del Collegio deriva dalla non piena composizione dello stesso (4 componenti su 5) per buona parte del 2010.

Le spese per acquisizione di beni e servizi hanno riguardato, per la gran parte (460 mila euro), la locazione della sede della COVIP.

È stato ridotto l'avanzo di amministrazione indisponibile a seguito della sopravvenuta prescrizione di debiti pregressi.

L'avanzo di amministrazione che risulta disponibile a fine 2010 aumenta di 1,491 milioni di euro rispetto al 2009 a seguito della differenza positiva tra entrate complessive e spese complessive (circa 1,212 milioni di euro), della gestione dei residui (circa 24 mila euro) e della sopravvenuta disponibilità – come sopra indicato – di parte dell'avanzo di amministrazione indisponibile (circa 255 mila euro).

Parte di detto avanzo è destinata, nel 2011 e nel 2012, a finanziare il contributo a favore della Commissione di garanzia dell'attuazione della legge sullo sciopero.

L'avanzo disponibile verrà altresì utilizzato a seguito delle assunzioni di nuovo personale intervenute nei primi mesi del 2011, per importanti interventi sul sistema informatico e tecnologico e in relazione al previsto trasferimento di sede (*cfr. supra* paragrafi 9.1 e 9.2).

Tav. 9.1

Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

(importi in migliaia di euro)

	2009		2010	
		%		%
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti	8.877		11.997	
Entrate di competenza				
Contributo a carico dello Stato	469	4,1	442	3,9
Contributo Enti Previdenziali	5.582	49,3	5.582	49,1
Contributo da soggetti vigilati	5.044	44,5	5.141	45,2
Altre entrate	233	2,1	211	1,8
Totale	11.328	100,0	11.376	100,0
Uscite di competenza				
Funzionamento Collegio	930	11,1	851	8,4
Spese per il personale comprensive di TFR	6.217	73,8	6.934	68,2
Acquisizione beni e servizi	1.273	15,1	1.370	13,5
Altre spese	0	0	1.009	9,9
Totale	8.420	100,0	10.164	100,0
Residui passivi eliminati	212		24	
Avanzo di amministrazione	11.997		13.233	
di cui indisponibile	(422)		(167)	
Avanzo di amministrazione disponibile a fine esercizio	11.575		13.066	

APPENDICE STATISTICA

Tav. a.1

Fondi pensione e PIP. Dati annuali di sintesi.*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Iscritti⁽¹⁾	2.587.216	2.740.073	2.963.330	3.184.224	4.560.164	4.850.782	5.055.284	5.271.884
Fondi pensione negoziali	1.042.381	1.062.907	1.155.168	1.219.372	1.988.639	2.043.509	2.040.150	2.010.904
Fondi pensione aperti	364.604	382.149	407.022	440.486	747.264	795.605	820.385	848.415
Fondi pensione preesistenti	671.474	666.841	657.117	643.986	680.746	676.994	673.039	667.930
PIP "nuovi"					486.017	701.819	893.547	1.160.187
PIP "vecchi"	508.757	628.176	744.023	880.380	703.400	674.332	654.376	610.098
Risorse destinate alle prestazioni⁽¹⁾	37.609	40.878	47.307	51.576	57.747	61.302	73.827	83.222
Fondi pensione negoziali	4.543	5.881	7.615	9.257	11.599	14.092	18.757	22.384
Fondi pensione aperti	1.731	2.230	2.954	3.527	4.298	4.663	6.269	7.533
Fondi pensione preesistenti	30.057	30.617	33.400	34.246	36.054	35.906	39.813	42.062
PIP "nuovi"					1.020	1.958	3.397	5.229
PIP "vecchi"	1.278	2.150	3.338	4.546	4.770	4.667	5.569	5.980

(1) I dati includono FONDINPS; sono 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 2010; importi in milioni di euro)*

	Fondi		Iscritti ⁽¹⁾	Risorse destinate alle prestazioni ⁽²⁾	
		Numero	var. % 2010/2009	Importi	var. % 2010/2009
Fondi pensione negoziali	38	2.010.904	-1,4	22.384	19,3
Fondi pensione aperti	69	848.415	3,4	7.533	20,2
Fondi pensione preesistenti	375	667.930	-0,8	42.062	5,6
<i>Fondi autonomi⁽³⁾</i>	245	646.110		39.138	
<i>Fondi interni⁽⁴⁾</i>	130	21.820		2.924	
PIP “nuovi” ⁽⁵⁾	76	1.160.187	29,8	5.229	53,9
Totale⁽⁶⁾	559	4.728.573	5,9	77.242	13,2
PIP “vecchi” ⁽⁷⁾		610.098		5.980	7,4
Totale generale⁽⁶⁾⁽⁸⁾		5.271.884	4,3	83.222	12,7

(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) 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 66.000 individui.

Tav. a.3

Fondi pensione e PIP. Flussi contributivi.*(anno 2010; 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	4.191	774	3.767	938	9.682
<i>di cui: TFR</i>	2.736	470	1.631	276	5.125
Lavoratori autonomi	7	407	54	701	1.169
Totale	4.198	1.181	3.821	1.639	10.851
<i>Per memoria:</i>					
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾					
<i>lavoratori dipendenti</i>	2.260	2.490	6.780	1.550	2.920
<i>lavoratori autonomi⁽³⁾</i>		1.930		2.490	2.290

(1) 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. Ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Tipologia di linea/comparto	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	PIP "nuovi"	Totale
Garantito ⁽¹⁾	21,0	23,7	63,4	35,0
Obbligazionario	36,8	17,6	8,4	23,7
Bilanciato ⁽²⁾	40,8	30,3	9,6	28,7
Azionario	1,3	28,4	18,6	12,6
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.5

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.*(dati di fine 2010; valori percentuali; età media in anni)*

Classi di età	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale⁽¹⁾
inferiore a 25	1,8	3,7	0,7	4,6	2,5
tra 25 e 34	17,3	16,9	12,0	22,1	17,3
tra 35 e 44	34,9	32,8	29,7	30,5	32,2
tra 45 e 54	35,2	30,7	37,4	28,2	32,6
tra 55 e 64	10,7	14,3	18,2	13,6	14,0
65 e oltre	0,1	1,6	2,0	0,9	1,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>					
Età media	43,1	43,4	46,1	42,2	43,7

(1) Sono inclusi anche gli iscritti ai PIP "vecchi", sulla base di dati parzialmente stimati.

Tav. a.6

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale⁽¹⁾
Piemonte	8,8	8,4	8,7	8,3	8,7
Valle d'Aosta	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4
Lombardia	24,4	19,3	31,8	17,8	22,7
Liguria	2,3	4,2	2,2	2,8	2,7
Nord occidentale	36,0	32,1	43,0	29,1	34,5
Veneto	10,4	8,4	7,8	11,9	9,7
Trentino-Alto Adige	5,9	4,5	1,8	1,8	3,7
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,5	2,1	2,8	2,3
Emilia-Romagna	9,2	9,4	9,4	8,7	8,9
Nord orientale	27,7	24,8	21,2	25,2	24,6
Toscana	6,7	10,7	6,1	7,0	7,2
Umbria	1,4	1,7	1,0	2,0	1,6
Marche	2,0	3,2	1,8	3,7	2,6
Lazio	9,0	7,1	12,5	9,0	9,4
Centro	19,1	22,7	21,3	21,7	20,9
Abruzzo	1,9	1,5	1,2	2,0	1,9
Molise	0,3	0,3	0,2	0,6	0,4
Campania	4,7	4,7	3,8	5,4	5,1
Puglia	3,2	3,9	3,0	5,0	4,0
Basilicata	0,6	0,8	0,3	0,9	0,7
Calabria	1,1	2,5	0,9	2,1	1,6
Sicilia	3,6	5,2	3,9	6,2	4,8
Sardegna	1,8	1,4	1,2	1,9	1,6
Meridionale e Insulare	17,2	20,4	14,5	24,0	20,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti ai PIP "vecchi", sulla base di dati parzialmente stimati.

Tav. a.7

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e sesso.*(dati di fine 2010; valori percentuali; età media in anni)*

Classi di età	Lavoratori autonomi ⁽¹⁾			Lavoratori dipendenti ⁽¹⁾			Totale ⁽¹⁾⁽²⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	0,9	1,6	1,1	2,5	2,2	2,4	2,5	2,7	2,6
tra 25 e 34	8,8	11,1	9,5	17,8	21,9	19,3	16,3	20,1	17,6
tra 35 e 44	28,0	30,5	28,7	32,1	36,3	33,6	31,0	34,6	32,3
tra 45 e 54	34,3	34,9	34,5	33,5	30,5	32,4	32,9	30,9	32,2
tra 55 e 64	22,9	19,5	21,9	13,3	8,9	11,7	15,5	11,0	13,9
65 e oltre	5,1	2,4	4,3	0,8	0,2	0,6	1,8	0,6	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	71,7	28,3	100,0	64,5	35,5	100,0	65,2	34,8	100,0
Età media	47,9	46,2	47,4	43,5	42,1	43,0	44,3	42,4	43,6

(1) A differenza degli anni passati, sono stati considerati – sulla base di dati parzialmente stimati – anche gli iscritti ai PIP “vecchi”.

(2) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgere attività lavorativa. Sono esclusi i dipendenti pubblici.

Tav. a.8

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e sesso.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi ⁽¹⁾			Lavoratori dipendenti ⁽¹⁾			Totale ⁽¹⁾⁽²⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	7,7	8,7	8,0	8,7	9,5	9,0	8,6	9,4	8,8
Valle d'Aosta	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Lombardia	17,9	18,0	17,9	24,1	24,9	24,4	22,8	23,6	23,1
Liguria	3,4	4,5	3,7	2,5	2,5	2,5	2,7	2,8	2,7
Nord occidentale	29,3	31,5	29,9	35,5	37,2	36,1	34,3	36,2	35,0
Veneto	9,1	8,5	8,9	10,6	10,9	10,7	9,8	10,0	9,9
Trentino-Alto Adige	2,2	2,0	2,1	2,8	4,0	3,2	2,6	3,5	2,9
Friuli-Venezia Giulia	2,3	2,4	2,3	2,4	2,6	2,4	2,3	2,4	2,3
Emilia-Romagna	9,5	9,9	9,6	8,8	10,5	9,4	8,6	9,9	9,0
Nord orientale	23,1	22,8	23,0	24,5	28,0	25,8	23,2	25,8	24,1
Toscana	9,4	9,7	9,5	6,5	7,2	6,8	7,1	7,6	7,3
Umbria	2,0	2,1	2,0	1,5	1,3	1,4	1,7	1,6	1,6
Marche	3,8	3,7	3,8	2,4	2,6	2,4	2,6	2,7	2,6
Lazio	7,5	8,5	7,8	9,7	9,7	9,7	9,5	9,8	9,6
Centro	22,7	23,9	23,1	20,0	20,9	20,3	20,9	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	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Campania	6,6	5,2	6,2	5,2	3,0	4,4	5,7	3,8	5,1
Puglia	5,6	4,6	5,3	3,8	2,5	3,4	4,4	3,2	4,0
Basilicata	1,0	1,0	1,0	0,6	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6
Calabria	2,7	2,3	2,6	1,3	1,1	1,2	1,6	1,3	1,5
Sicilia	5,2	4,4	5,0	5,0	3,7	4,5	5,2	3,9	4,7
Sardegna	1,6	1,9	1,7	1,8	1,5	1,7	1,7	1,5	1,6
Meridionale e Insulare	24,9	21,8	24,0	19,9	14,0	17,8	21,6	16,4	19,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) A differenza degli anni passati, sono stati considerati – sulla base di dati parzialmente stimati – anche gli iscritti ai PIP “vecchi”.

(2) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa. Sono esclusi i dipendenti pubblici.

Tav. a.9

Fondi pensione negoziali. Dati relativi ai singoli fondi.
(dati di fine 2010)

N. iscr. Denominazione Albo	Iscritti		Bacino potenziali iscritti ⁽¹⁾	Tasso di adesione (%)	ANDP (mln di euro)
	Numero	var. % 2010/2009			
1 FONCHIM	154.463	-2,7	191.500	80,7	2.890,3
2 FONDENERGIA	40.912	-1,9	46.500	87,9	961,6
3 QUADRI E CAPI FIAT	11.356	-4,1	15.000	75,7	281,0
61 COMETA	449.496	-3,3	1.000.000	44,9	5.635,6
77 FONDOSANITA'	3.800	5,2	800.000	0,5	78,4
87 SOLIDARIETA' VENETO ⁽²⁾	45.468	0,6	927.000	7,0	413,4
88 PREVIAMBIENTE	48.137	4,0	250.000	19,3	429,0
89 ALIFOND	52.441	-2,1	248.000	21,1	651,5
93 LABORFONDS	111.707	0,0	245.000	45,6	1.064,1
96 COOPERLAVORO	75.092	1,0	300.000	25,0	438,4
99 FOPEN	43.818	-1,4	50.000	87,6	967,9
100 PEGASO	30.192	-0,4	44.000	68,6	408,1
102 PREVICOPER	32.683	-0,4	72.000	45,4	321,2
103 TELEMACO	64.359	-3,3	150.000	42,9	872,1
104 PREVIVOLO	2.941	-2,1	3.500	84,0	207,9
106 ARCO	38.755	-3,6	229.500	16,9	313,5
107 FONCER	16.843	-5,0	32.000	52,6	225,6
116 FONDAPI	42.104	-4,0	500.000	8,4	364,7
117 PREVIMODA	65.358	-4,8	400.000	16,3	499,3
122 CONCRETO	7.619	-2,7	10.000	76,2	96,2
123 FONTE	175.164	3,3	2.000.000	8,8	1.221,0
124 BYBLOS	37.681	-3,6	200.000	18,8	384,1
125 GOMMAPLASTICA	54.038	-3,9	100.000	54,0	528,3
126 MEDIAFOND	2.772	-1,2	7.500	37,0	40,5
127 PREVAER	10.241	1,4	45.500	22,5	161,2
128 FILCOOP	10.583	2,0	160.000	6,6	47,9
129 EUROFER	42.124	-1,1	97.000	43,4	499,1
131 FONDAV	4.725	-2,1	10.000	47,3	92,1
136 PREVEDI	50.136	-5,8	750.000	6,7	298,8
139 PRIAMO	61.308	0,1	130.000	47,2	644,1
142 FOPADIVA	6.412	1,0	35.000	18,3	83,6
143 FONDOPOSTE	89.824	1,0	150.000	59,9	692,0
145 ESPERO	87.186	2,2	1.200.000	7,3	322,7
146 MARCO POLO	6.412	0,5	800.000	0,8	34,6
148 ASTRI	8.221	0,6	15.000	54,8	87,0
156 ARTIFOND	9.668	-1,4	1.200.000	1,8	38,3
157 AGRIFONDO	8.054	5,0	329.000	2,4	36,5
158 PREV.ILOG.	8.811	0,1	100.000	8,8	50,8
TOTALE GENERALE: 38	2.010.904	-1,4			22.384

(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.

Tav. a.10

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.⁽¹⁾*(dati di fine 2010; 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⁾	1,5 – 2	1,5 – 2	2,49 – 6,91	6,91	5,41 – 10,91	9,83 – 10,91
3	QUADRI E CAPI FIAT	1,5	1,5	3,45 – 6,91	6,91	6,45 – 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	1 – 6,91	6,91	2,07 – 10,24	8,91 – 10,24
89	ALIFOND	1	1,2	2 – 6,91	6,91	4,2 – 9,11	9,11
96	COOPERLAVORO	0,55 – 1,4	0,55 – 2	1 – 6,91	6,91	2,10 – 10,34	8,01 – 10,34
99	FOPEN	1,35	1,35	2,07 – 6,91	6,91	4,77 – 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	PREVILOLO	1 – 2	2 – 7,3	6,91	6,91	9,91 – 16,19	9,91 – 16,19
106	ARCO	1,2 – 1,3	1,2 – 1,3	2,07 – 6,91	6,91	4,47 – 9,51	9,31 – 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 – 10,91	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 – 9,46	8,01 – 9,46
124	BYBLOS	0,5 – 2	0,75 – 7	0,14 – 6,91	6,91	1,39 – 15,91	8,16 – 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 – 8,91	7,91 – 8,91
127	PREVAER	1 – 2	1 – 3	0,07 – 6,91	6,91	2,07 – 11,91	8,91 – 11,91
128	FILCOOP ⁽⁴⁾	1	1 – 1,20	2 – 6,91	6,91	4 – 9,11	8,91 – 9,11
129	EUROFER	1	1	2 – 6,91	6,91	4 – 8,91	8,91
131	FONDAV	1 – 2	1 – 7,28	6,91	6,91	9,91 – 16,19	9,91 – 16,19
136	PREVEDI	1	1	1,24 – 6,91	6,91	3,24 – 8,91	8,91
139	PRIAMO	1 – 2	1 – 2	0,35 – 6,91	6,91	2,35 – 10,91	8,91 – 10,91
143	FONDOPOSTE	1	1,5	2,5 – 6,91	6,91	5 – 9,41	8,91 – 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	0,07 – 6,91	6,91	1,07 – 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	1	0,07 – 6,91	6,91	2,07 – 8,91	8,91

(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'aliquota 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).

Tav. a.11

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.⁽¹⁾
(dati di fine 2010; valori percentuali)

Classi di addetti	2009	2010
tra 1 e 19	12,9	13,9
tra 20 e 49	8,6	8,9
tra 50 e 99	9,6	9,9
tra 100 e 249	14,0	14,2
tra 250 e 499	9,7	10,0
tra 500 e 999	8,8	8,8
1000 e oltre	36,5	34,2
Totale	100,0	100,0

(1) Non si considera ESPERO, fondo rivolto ai dipendenti pubblici della scuola.

Tav. a.12

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2010; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	2,0	1,6	1,8
tra 25 e 29	5,9	5,9	5,9
tra 30 e 34	10,8	12,6	11,4
tra 35 e 39	15,6	18,3	16,5
tra 40 e 44	17,9	19,5	18,4
tra 45 e 49	18,9	18,8	18,9
tra 50 e 54	16,9	15,0	16,3
tra 55 e 59	10,2	7,4	9,2
tra 60 e 64	1,7	1,0	1,4
65 e oltre	0,2	0,1	0,1
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	66,7	33,3	100,0
Età media	43,4	42,4	43,1

Tav. a.13

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,9	8,6	8,8
Valle d'Aosta	0,4	0,6	0,5
Lombardia	23,8	25,5	24,4
Liguria	2,5	2,0	2,3
Nord occidentale	35,6	36,7	36,0
Veneto	10,5	10,2	10,4
Trentino-Alto Adige	4,7	8,3	5,9
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,4	2,2
Emilia Romagna	8,5	10,7	9,2
Nord orientale	25,9	31,6	27,7
Toscana	6,6	6,9	6,7
Umbria	1,5	1,1	1,4
Marche	2,0	2,0	2,0
Lazio	9,1	8,9	9,0
Centro	19,2	18,9	19,1
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	3,2
Basilicata	0,7	0,5	0,6
Calabria	1,1	1,1	1,1
Sicilia	3,9	2,9	3,6
Sardegna	2,1	1,3	1,8
Meridionale e Insulare	19,2	12,8	17,2
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.14

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.*(dati di fine 2010; 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	1,4	2,7	1,8	3,7	3,0	3,4	3,3	4,3	3,7
tra 25 e 29	2,1	3,2	2,4	9,0	10,4	9,5	5,4	7,5	6,2
tra 30 e 34	5,9	7,6	6,4	14,3	17,0	15,3	9,7	12,8	10,8
tra 35 e 39	12,2	13,8	12,6	18,0	20,0	18,8	14,7	17,0	15,5
tra 40 e 44	17,2	17,5	17,3	17,7	18,3	17,9	17,2	17,6	17,3
tra 45 e 49	19,1	18,9	19,1	15,8	14,9	15,4	17,4	16,3	17,0
tra 50 e 54	16,9	16,5	16,8	11,8	9,8	11,0	14,4	12,4	13,7
tra 55 e 59	13,5	12,4	13,2	7,0	5,3	6,3	10,3	8,1	9,6
tra 60 e 64	8,3	5,6	7,6	2,4	1,2	1,9	5,5	3,0	4,7
65 e oltre	3,4	1,8	2,9	0,5	0,2	0,3	2,0	0,8	1,6
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	72,6	27,4	100,0	60,5	39,5	100,0	65,5	34,5	100,0
Età media	47,5	45,5	46,9	41,2	39,9	40,7	44,3	41,9	43,4

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

Tav. a.15

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	6,5	7,4	6,7	9,1	10,9	9,8	7,8	9,5	8,4
Valle d'Aosta	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
Lombardia	20,0	20,7	20,2	19,2	20,5	19,7	19,1	19,7	19,3
Liguria	4,3	6,4	4,9	3,3	3,6	3,4	3,9	4,7	4,2
Nord occidentale	30,9	34,7	32,0	31,8	35,3	33,2	31,0	34,1	32,1
Veneto	7,0	6,6	6,9	9,6	10,1	9,8	8,3	8,6	8,4
Trentino-Alto Adige	2,9	2,8	2,8	5,0	5,1	5,1	4,3	5,1	4,5
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,3	2,2	2,6	3,0	2,8	2,4	2,7	2,5
Emilia-Romagna	9,4	10,0	9,6	8,9	10,8	9,7	9,1	10,1	9,4
Nord orientale	21,5	21,7	21,6	26,2	29,0	27,3	24,0	26,5	24,8
Toscana	12,6	12,9	12,7	7,6	8,5	7,9	10,6	10,8	10,7
Umbria	2,0	2,0	2,0	1,4	1,4	1,4	1,7	1,7	1,7
Marche	4,5	4,4	4,5	2,1	2,1	2,1	3,4	2,9	3,2
Lazio	6,0	6,5	6,2	7,5	7,8	7,6	6,9	7,4	7,1
Centro	25,2	25,8	25,3	18,7	19,8	19,1	22,6	22,8	22,7
Abruzzo	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Molise	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Campania	5,4	3,5	4,9	5,9	3,0	4,7	5,5	3,2	4,7
Puglia	5,0	4,0	4,7	3,6	2,3	3,1	4,4	3,1	3,9
Basilicata	1,1	1,1	1,1	0,6	0,4	0,5	0,9	0,7	0,8
Calabria	3,6	2,7	3,4	2,1	1,3	1,8	2,8	1,9	2,5
Sicilia	4,1	3,1	3,8	7,6	5,5	6,8	5,6	4,4	5,2
Sardegna	1,3	1,5	1,4	1,6	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Meridionale e Insulare	22,4	17,7	21,1	23,2	15,8	20,3	22,4	16,6	20,4
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

PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per classe di età e per sesso.*(dati di fine 2010; valori percentuali; età media in anni)*

Classe 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	3,9	4,8	4,8	4,5	4,6
tra 25 e 29	4,5	5,5	4,8	11,4	10,7	11,0	9,1	9,5	9,3
tra 30 e 34	9,9	11,3	10,3	14,4	14,7	14,6	12,5	13,3	12,8
tra 35 e 39	14,4	15,8	14,8	15,9	16,2	16,0	14,8	15,4	15,1
tra 40 e 44	17,0	17,9	17,3	14,9	15,7	15,2	15,0	15,9	15,4
tra 45 e 49	17,2	17,9	17,4	14,2	15,7	14,9	14,6	16,2	15,3
tra 50 e 54	15,0	15,2	15,0	11,9	13,3	12,5	12,5	13,6	13,0
tra 55 e 59	11,6	10,4	11,2	8,0	8,2	8,1	9,3	9,0	9,2
tra 60 e 64	7,4	3,7	6,3	3,4	1,5	2,5	6,0	2,3	4,4
65 e oltre	1,8	0,7	1,5	0,5	0,1	0,4	1,3	0,3	0,9
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	70,1	29,9	100,0	55,7	44,3	100,0	58,1	41,9	100,0
Età media	45,4	43,8	44,9	40,9	41,0	40,9	42,6	41,6	42,2

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

Tav. a.18

PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	8,4	9,3	8,6	7,6	9,1	8,3	7,9	8,8	8,3
Valle d’Aosta	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Lombardia	16,8	16,8	16,8	18,1	19,7	18,8	17,5	18,2	17,8
Liguria	3,0	3,6	3,2	2,3	2,9	2,6	2,6	3,1	2,8
Nord occidentale	28,3	30,1	28,9	28,3	32,0	29,9	28,2	30,4	29,1
Veneto	10,2	9,5	10,0	13,4	12,7	13,1	12,2	11,5	11,9
Trentino-Alto Adige	1,8	1,6	1,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7	1,8
Friuli-Venezia Giulia	2,4	2,4	2,4	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8
Emilia-Romagna	9,5	9,9	9,6	8,3	9,3	8,8	8,6	8,8	8,7
Nord orientale	23,9	23,4	23,7	26,5	26,9	26,7	25,5	24,8	25,2
Toscana	7,7	8,2	7,9	6,3	7,0	6,6	6,9	7,2	7,0
Umbria	2,0	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
Marche	3,4	3,3	3,4	3,9	3,8	3,9	3,8	3,7	3,7
Lazio	8,3	9,3	8,6	8,9	9,1	9,0	8,7	9,4	9,0
Centro	21,4	22,9	21,9	20,9	21,8	21,3	21,2	22,3	21,7
Abruzzo	1,9	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	2,2	2,0
Molise	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Campania	7,3	5,9	6,9	5,2	3,5	4,4	5,9	4,6	5,4
Puglia	5,9	4,9	5,6	4,9	3,8	4,4	5,3	4,7	5,0
Basilicata	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
Calabria	2,2	2,1	2,2	2,1	1,6	1,9	2,2	1,9	2,1
Sicilia	5,7	5,0	5,5	7,2	5,3	6,3	6,6	5,6	6,2
Sardegna	1,8	2,1	1,9	1,7	1,9	1,8	1,8	2,1	1,9
Meridionale e Insulare	26,3	23,6	25,5	24,3	19,3	22,1	25,1	22,5	24,0
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.19

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classe di età e per sesso.*(dati di fine 2010; valori percentuali; età media in anni)*

Classe di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	0,6	0,9	0,7
tra 25 e 29	2,9	6,1	4,0
tra 30 e 34	6,0	12,0	8,0
tra 35 e 39	10,7	16,9	12,8
tra 40 e 44	15,8	19,1	16,9
tra 45 e 49	19,7	18,1	19,2
tra 50 e 54	19,3	16,2	18,3
tra 55 e 59	15,9	8,4	13,4
tra 60 e 64	6,3	1,6	4,7
65 e oltre	2,7	0,6	2,0
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	66,8	33,2	100,0
Età media	47,6	43,1	46,1

Tav. a.20

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,2	9,7	8,7
Valle d'Aosta	0,3	0,3	0,3
Lombardia	32,5	30,3	31,8
Liguria	2,3	2,0	2,2
Nord occidentale	43,3	42,4	43,0
Veneto	7,7	8,2	7,8
Trentino-Alto Adige	1,8	1,7	1,8
Friuli-Venezia Giulia	2,1	2,2	2,1
Emilia-Romagna	9,3	9,6	9,4
Nord orientale	20,9	21,7	21,2
Toscana	5,7	6,9	6,1
Umbria	1,0	0,9	1,0
Marche	1,7	2,1	1,8
Lazio	12,5	12,6	12,5
Centro	20,9	22,5	21,3
Abruzzo	1,2	1,1	1,2
Molise	0,2	0,2	0,2
Campania	3,8	3,6	3,8
Puglia	3,2	2,7	3,0
Basilicata	0,3	0,2	0,3
Calabria	0,9	0,8	0,9
Sicilia	4,3	3,3	3,9
Sardegna	1,1	1,5	1,2
Meridionale e Insulare	15,0	13,4	14,5
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.21

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione.⁽¹⁾*(anno 2010; 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	642.453	67.390	646.110	19.643	4.283	21.820	667.930
versanti	557.490	39.051	542.852	19.128	2.533	20.808	563.660
non versanti	84.963	23.432	98.782	515	1.169	434	99.216
differiti	-	4.907	4.476	-	581	578	5.054
Contributi	3.436	188	3.623	104	93	197	3.821
a carico del datore di lavoro	1.185	157	1.341	35	92	128	1.469
a carico del lavoratore	673	31	704	16	1	17	721
TFR	1.578	-	1.578	52	-	52	1.631
Pensionati	32.028	83.559	106.746	3	23.110	23.113	129.859
diretti	24.454	61.130	78.762	3	15.366	15.369	93.131
con rendite erog. dal fondo	21.344	60.137	74.662	-	15.358	15.358	90.020
con rendite erog. da impr. ass.	3.110	993	4.100	3	8	11	4.111
indiretti	7.574	22.429	27.984	-	7.744	7.744	35.728
con rendite erog. dal fondo	7.090	21.614	26.685	-	7.722	7.722	34.407
con rendite erog. da impr. ass.	484	815	1.299	-	22	22	1.321
Percettori di prestazioni pens. in forma di capitale	20.631	512	21.124	276	2.247	2.516	23.640
Prestazioni previdenziali	916	578	1.495	24	227	251	1.745
in rendita	167	539	706	..	193	193	898
erogate dal fondo	139	530	669	-	193	193	862
erogate da impresa di ass.	27	9	36	..	..	..	36
in capitale	749	39	789	24	34	58	847
Risorse destinate alle prestazioni	32.178	6.959	39.138	884	2.040	2.924	42.062
patrimonio destinato alle prestazioni	16.830	6.860	23.691	775	2.036	2.811	26.501
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	15.348	99	15.447	109	4	113	15.560

⁽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.22

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione.*(dati di fine 2010; importi in milioni di euro)*

	Regime previdenziale				Totale	
	Contribuzione definita		Prestazione definita			
	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Attività						
Liquidità	1.406	8,0	435	6,2	1.841	7,5
Titoli di Stato	5.898	33,7	2.173	31,1	8.071	33,0
Altri titoli di debito	1.901	10,9	855	12,2	2.756	11,3
Titoli di capitale	1.313	7,5	292	4,2	1.605	6,6
OICR	3.737	21,4	749	10,7	4.486	18,3
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	3.067	17,5	512	7,3	3.579	14,6
Azionari	1.109	6,3	438	6,3	1.547	6,3
Bilanciati	848	4,9	..	..	848	3,5
Obbligazionari	857	4,9	68	1,0	925	3,8
Di liquidità	197	1,1	5	0,1	202	0,8
Flessibili	57	0,3	..	..	57	0,2
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	669	3,8	238	3,4	907	3,7
di cui: Fondi immobiliari	410	2,3	142	2,0	553	2,3
Immobili	1.232	7,0	1.921	27,5	3.153	12,9
Partecipazioni in società immobiliari	631	3,6	260	3,7	892	3,6
Polizze assicurative	826	4,7	77	1,1	904	3,7
Altre attività	536	3,1	221	3,2	757	3,1
Totale	17.480	100,0	6.984	100,0	24.465	100,0
% sul Totale	71,5		28,5		100,0	
Passività						
Patrimonio destinato alle prestazioni	16.830		6.860		23.691	
Altre passività	650		124		775	
Totale	17.480		6.984		24.465	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	15.348		99		15.447	
Risorse destinate alle prestazioni	32.178		6.959		39.138	

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 individuale

Modalità di adesione alla previdenza complementare consentita a ciascun individuo, indipendentemente dalla sua condizione lavorativa o dal possesso di un reddito da lavoro.

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 autorizzate. L'Albo è consultabile sul sito www.covip.it.

Aliquota IRPEF

È la misura percentuale stabilita legislativamente a seconda delle politiche fiscali adottate che si applica al reddito imponibile (vedi **Base imponibile**) per determinare l'imposta sul reddito. Sono previste diverse aliquote IRPEF, a seconda del livello di reddito. Il reddito è suddiviso in scaglioni a ciascuno dei quali si applica un'aliquota.

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.

Anzianità contributiva

Indica il numero di contributi (quindi la lunghezza del periodo di contribuzione) che sono stati accreditati durante la vita lavorativa. Costituisce un requisito per l'accesso alle prestazioni previdenziali unitamente a quello relativo all'età anagrafica.

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.

Asset allocation

È il processo decisionale mediante il quale si determina in quali classi di attività (azioni, obbligazioni, altro) (vedi **Classi di attività**) investire le risorse ricevute del Fondo pensione. L'*asset allocation* ha l'obiettivo di diversificare il portafoglio con il fine di massimizzare il rendimento e ridurre il rischio associato.

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 decreto disciplinante i criteri e i limiti per gli investimenti dei fondi pensione (DM Tesoro 703/96) e nel Decreto lgs. 252/2005.

Base imponibile

È l'importo che residua dopo aver applicato al reddito lordo tutte le deduzioni e le riduzioni previste dalla legge e sulla quale si applica l'aliquota di imposta.

Benchmark

Parametro oggettivo di riferimento che viene utilizzato per verificare i risultati della gestione, nonché come parametro per impostare le tecniche di gestione dei portafogli. E' composto da uno o più indicatori finanziari di comune utilizzo individuati coerentemente alla politica di investimento adottata per il fondo/comparto.

Beneficiario

È il soggetto legittimato, in quanto indicato dall'iscritto al fondo pensione, a riscattare la posizione individuale alla morte di quest'ultimo.

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.

Caricamento

Costi gestionali a carico dell'impresa di assicurazione che comprendono gli oneri di acquisizione del contratto, le spese per la liquidazione sinistri e gli oneri di gestione; vengono recuperati dall'impresa di assicurazione applicando una maggiorazione sul premio pagato dall'assicurato.

CCNL

Contratto collettivo nazionale di lavoro. È il contratto stipulato a livello nazionale tra organizzazioni rappresentative dei lavoratori e associazioni dei datori di lavoro di un determinato settore produttivo (o del singolo datore) in cui sono disciplinate le condizioni economiche e giuridiche relative al rapporto di lavoro.

Classi di attività

Rappresentano le categorie di investimento (azioni, obbligazioni, altro) in corrispondenza delle quali si associano diversi gradi di rischio e rendimento (vedi **Asset allocation**).

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.

Coefficiente di capitalizzazione

Coefficiente utilizzato per la rivalutazione dei contributi nel sistema della capitalizzazione individuale.

Coefficiente di trasformazione

Coefficiente utilizzato per il calcolo della prestazione pensionistica che dipende dall'età dell'aderente al momento di pensionamento e dal sesso.

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).

Comparto

Rappresenta l'opzione di investimento offerta dal Fondo pensione all'aderente caratterizzata da una specifica politica di investimento seguita (azionario, obbligazionario, bilanciato).

Comunicazione periodica

Documento informativo che fornisce annualmente all'aderente notizie sulla propria posizione individuale e sulle caratteristiche essenziali della forma di previdenza complementare.

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*.

Convenzione di gestione

Atto scritto tra il fondo pensione e il gestore delle risorse finanziarie, che definisce le modalità di gestione delle stesse da parte del gestore in accordo con le direttive impartite dal fondo pensione.

Costi della partecipazione

Sono gli oneri direttamente ed indirettamente a carico degli iscritti espressi in commissioni addebitate in unica soluzione o con calcolo periodico, che si prelevano dal primo versamento o come percentuale dal patrimonio.

Deducibilità

Sono deducibili quelle spese sostenute dal contribuente che la normativa fiscale consente di portare in sottrazione direttamente dal reddito imponibile (vedi **Base imponibile**) sul quale successivamente si andrà ad applicare l'aliquota di imposta (vedi **Aliquota IRPEF**), ottenendo così una riduzione del carico fiscale.

EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority)

E' l'autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, che ha sostituito il *CEIOPS (Committee of Insurance and Occupational Pensions Supervisors)* a partire dal gennaio 2011. Del *General Board* dell'*EIOPA* fanno parte le competenti autorità di vigilanza nazionali. L'*EIOPA*, istituita a seguito della riforma della struttura della vigilanza finanziaria a livello europeo, fa parte del Sistema Europeo delle autorità di Vigilanza che comprende anche un'autorità di vigilanza per il settore bancario, una per i valori mobiliari e un Comitato per il rischio sistemico. I principali obiettivi dell'*EIOPA* sono: assicurare una migliore protezione dei consumatori; assicurare un efficace e consistente livello di regolamentazione e vigilanza a livello europeo; armonizzare le regole e le pratiche di vigilanza a livello europeo; assicurare la vigilanza sui gruppi operanti a livello transfrontaliero e promuovere interventi coordinati a livello europeo. Inoltre l'*EIOPA* ha la responsabilità di contribuire al perseguimento dell'obiettivo di stabilità del sistema finanziario, della trasparenza dei mercati e degli strumenti finanziari e della protezione degli aderenti e dei beneficiari dei piani pensionistici e assicurativi.

Esternalizzazione (outsourcing)

Consiste nell'affidare a terzi (consulenti, professionisti) alcune attività del Fondo pensione come ad esempio la gestione del service amministrativo.

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 interno assicurativo

Modalità di gestione degli investimenti che prevede la costituzione di appositi fondi all'interno dell'impresa di assicurazione in cui vengono investiti i premi versati dagli assicurati che hanno sottoscritto particolari polizze assicurative (ad esempio, polizze di ramo III).

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.

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.

- 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 (chiusi)**

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.

- 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.

- 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.

Fonti istitutive

Sono gli strumenti dell'autonomia collettiva alla base della costituzione delle forme pensionistiche complementari di natura negoziale (ad esempio i contratti o gli accordi collettivi, anche aziendali).

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 Fondi pensione; PIP).

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).

Gestore finanziario

È il soggetto, individuato dal Fondo pensione, deputato alla gestione del patrimonio secondo quanto stabilito nella Convenzione di gestione (vedi **Convenzione di gestione**). Per brevità è a volte anche detto gestore.

Imposta sostitutiva

Imposta che “sostituisce” l’imposta ordinaria che altrimenti sarebbe stata applicata. I casi di “sostituzione” sono stabiliti esclusivamente dalla legge.

Impresa di assicurazione

Società che si impegna ad erogare determinate prestazioni al verificarsi di alcuni eventi stabiliti contrattualmente dietro il pagamento di una somma di denaro chiamata premio.

Index linked

polizze in cui l’entità del capitale assicurato dipende dall’andamento nel tempo del valore di un indice azionario o di un altro valore di riferimento.

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.

Investitore istituzionale

Gli investitori istituzionali sono soggetti che investono risorse finanziarie per conto di altri. I principali investitori istituzionali sono i fondi comuni di investimento, i fondi pensione e le imprese di assicurazione.

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.

Montante

Ammontare totale dei contributi versati dall'aderente durante l'intera attività lavorativa incrementati dai rendimenti derivanti dall'investimento finanziario degli stessi.

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, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Islanda, Israele, Italia, Lussemburgo, Nuova Zelanda, Messico, Norvegia, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Regno Unito, Slovacchia, Slovenia, 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 through*

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.

Principio di diversificazione degli investimenti

Investire le risorse finanziarie applicando il principio di diversificazione significa investire il patrimonio in classi di attività differenti (azioni, obbligazioni, fondi comuni di investimento, altro). La diversificazione consente di ridurre il livello di rischio e permette di cogliere, con maggiore probabilità, le migliori opportunità di rendimento.

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.

Rami Assicurativi Vita

Per ramo assicurativo si intende la gestione della forma assicurativa corrispondente a un determinato rischio o ad un gruppo di rischi tra loro simili, distinguendo il Ramo Vita e il Ramo Danni. All'interno del Ramo Vita vi sono in particolare le seguenti tipologie contrattuali: Ramo I - assicurazioni sulla durata della vita umana; Ramo II - assicurazioni di nuzialità e natalità; Ramo III - assicurazioni sulla vita connesse con fondi di investimento o indici; Ramo IV - assicurazioni malattia a lungo termine; Ramo V - operazioni di capitalizzazione; Ramo VI - gestione di fondi pensione.

Regolamento

Documento che contiene l'insieme delle norme che disciplinano lo scopo e il funzionamento del fondo pensione aperto o del PIP e il rapporto di partecipazione.

Rendita

Nella previdenza complementare equivale alla prestazione pensionistica che l'impresa di assicurazione si impegna ad erogare periodicamente al pensionato a fronte della cessione dell'ammontare totale o parziale della propria posizione individuale accumulata (montante). E' calcolata in base al coefficiente di trasformazione e ad un tasso di interesse.

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 l'iscritto. Si ha riscatto parziale (50 per cento della posizione individuale) per eventi quali l'inoccupazione per periodi compresi fra 12 e 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.

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*.

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.

- 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).

Speranza di vita (all'età x)

Funzione biometrica che esprime il numero medio di anni che restano da vivere ai sopravvissuti all'età x.

Statuto

Documento che contiene l'insieme delle norme che disciplinano il funzionamento degli organi e l'attività del fondo pensione negoziale.

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.

Trattamento di fine servizio (TFS)

Ammontare corrisposto al lavoratore del pubblico impiego che risultava in servizio al 31 dicembre 2000 al momento della cessazione del rapporto lavorativo. Dal 1° gennaio 2011 la prestazione consisterà di due parti: la prima, riferita alle anzianità utili fino al 31 dicembre 2010, sarà calcolata con le regole di computo del TFS, mentre la seconda parte seguirà le regole di calcolo del TFR (ex art. 2120 c.c.). Le principali forme di TFS sono: l'indennità di buonuscita, l'indennità premio di servizio e l'indennità di anzianità. L'indennità di buonuscita, che viene corrisposta al personale civile e militare dello Stato, è pari all'80 per cento dell'ultima retribuzione mensile, comprensiva della tredicesima mensilità, moltiplicato per gli anni di servizio maturati. L'indennità premio di servizio, erogata al personale sanitario e degli enti locali, è pari a 1/15 dell'80 per cento dell'ultima retribuzione annua moltiplicato per gli anni di servizio maturati. L'indennità di anzianità, corrisposta al personale del parastato, si calcola moltiplicando l'ultima retribuzione mensile, comprensiva della tredicesima mensilità, per gli anni di servizio maturati. Ai dipendenti pubblici assunti dopo il 31 dicembre 2000 si applica la disciplina del TFR (vedi **Trattamento di fine rapporto**).

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.

