ATTI PARLAMENTARI

XIV LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. **CXIX**
n. **4**

RELAZIONE
DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE
(Anno 2003)

(Articolo 17, comma 7, del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, e successive modificazioni)

Presentata dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali

(MARONI)

Trasmessa alla Presidenza il 18 giugno 2004

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

INDICE

RELAZIONE DEL PRESIDENTE ..... *Pag.* 5

RELAZIONE ANNO 2003 ..... » 35

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

Autorità, Signore, Signori

anche quest'anno l'appuntamento della presentazione della Relazione sull'attività svolta dalla Covip nel corso dell'anno 2003 ha l'obiettivo di contribuire alla crescita dello scambio di idee nel settore.

Condividiamo, però, il suggerimento – proposto a tutte le Autorità amministrative indipendenti – di non esaurire l'onere di legge in una celebrazione, indirizzando l'adempimento vero e proprio verso una discussione in contraddittorio sui risultati del lavoro svolto. In questo senso formuliamo l'auspicio che le Commissioni parlamentari competenti valutino la possibilità di procedere ad un esame approfondito della Relazione annuale di quest'anno.

Al già efficace controllo della Corte dei Conti potrebbe quindi affiancarsi un più incisivo controllo parlamentare, preservando comunque il raccordo funzionale con le competenze dei Ministeri del Lavoro e dell'Economia.

Alla maggiore articolazione dei controlli deve poter corrispondere, peraltro, un incremento delle risorse e un rafforzamento delle prerogative di autonomia organizzativa e regolamentare della Covip: l'accrescimento delle risorse finanziarie è attuabile con forme di autofinanziamento – in linea con quanto già previsto dalla legge – mentre occorre ancora svincolare le norme regolamentari da procedure di verifica preliminare da parte dei Ministeri di riferimento, propedeutiche alla loro esecutività.

Quale che sia l'esito del dibattito sulla riforma delle Autorità Amministrative indipendenti, la regolazione del mercato della previdenza complementare deve restare affrancato da scelte politiche e sottoposto ad una supervisione che tenga conto della peculiarità del settore e che sia caratterizzata da autonomia, terzietà e indipendenza.

La Covip si è sin qui mossa in questa direzione, senza alimentare, però, la pretesa di rendersi immune da controlli. L'esercizio di tale pretesa – da qualsivoglia Autorità esercitata – rischierebbe di snaturare la missione dell'istituzione esponendola al rischio di rappresentare esclusivamente una *lobby* politico-sociale, il che finirebbe paradossalmente per incidere negativamente sulle stesse caratteristiche di autonomia, terzietà e indipendenza che vanno assolutamente preservate alla supervisione, pena la perdita di credibilità dell'istituzione.

La Covip, in questi anni, ha reclutato e contribuito a formare un personale molto qualificato, che è riuscito a farsi apprezzare all'esterno per le proprie

capacità tecniche, per la moralità nell'operare e per la capacità di effettuare scelte discrezionali tecniche e amministrative, senza subire condizionamenti.

Nonostante un organico fortemente sottodimensionato e uno stanziamento di bilancio inadeguato e, anzi, decrescente – *trend* che sarà arrestato, ci si augura, con la definizione dell'avviata procedura relativa all'autofinanziamento - anche nell'anno 2003 sono stati conseguiti i significativi risultati di cui dà conto questa Relazione: ciò è stato possibile proprio grazie alla capacità operativa e allo spirito di abnegazione del personale che ha permesso di superare un periodo di lavoro impegnativo, certamente non ancora terminato. Anche per questo ai dipendenti della Covip va il sincero ringraziamento mio personale e della Commissione tutta.

1. Il limitato impatto sul risparmio previdenziale dei recenti episodi di dissesto industriale nel nostro Paese.

Gli episodi di dissesto industriale di aziende multinazionali italiane hanno creato una crisi di fiducia in tutto il settore del risparmio. Tuttavia, mentre negli Stati Uniti crisi, quali quelle che hanno coinvolto la Enron e la Worldcom, per citare le più importanti, hanno determinato grave nocumento sia al risparmio finanziario sia al risparmio previdenziale, in Italia i casi Cirio e Parmalat non solo non hanno pregiudicato la tutela previdenziale complementare dei dipendenti delle aziende coinvolte ma non hanno nemmeno influito, se non in misura irrisoria, sui risultati gestionali dei fondi pensione.

Ciò è dovuto, in modo rilevante, all'architettura del nostro sistema che, incoraggiando la diversificazione degli investimenti e ponendo particolare attenzione ai conflitti di interesse lo ha preservato da vicende pregiudizievoli come quella del caso Enron, laddove oltre il 60 per cento del patrimonio del fondo pensione aziendale a contribuzione definita è risultato investito in titoli di detta società, il cui valore si è pressoché azzerato.

Nel sistema italiano dei fondi pensione, la diversificazione degli investimenti è stata operata non solo con riferimento alla ripartizione del patrimonio tra titoli di debito e di capitale ma anche con riguardo all'area geografica e in relazione alla composizione dei *benchmark* adottati.

Si segnala, in particolare, la notevole cura evidenziata dai fondi pensione negoziali di nuova istituzione in ordine al contenimento degli investimenti in titoli di debito non dotati di *rating* elevato: su 67 mandati di gestione, operativi alla fine del 2003, 63 contemplano l'esplicito divieto di investire in titoli aventi merito creditizio inferiore all'*investment grade* e solo 4 prevedono tale possibilità, tuttavia entro percentuali ben delimitate del portafoglio (pari, nei diversi casi, al 5 ovvero al 10 per cento).

Al fine di disporre di precisi riscontri, alla fine dello scorso anno la Covip ha affiancato, alla consueta rilevazione di informazioni su tutti i fondi pensione sottoposti a vigilanza, l'acquisizione di informazioni a livello di singolo titolo relative all'operatività e alle eventuali consistenze in essere per particolari categorie di strumenti, tra i quali i titoli di debito privi di *rating* ovvero con *rating* inferiore a quello di *investment grade.*

I risultati della rilevazione sono confluiti, in versione preliminare, nella mia audizione presso le Commissioni parlamentari riunite nell'ambito dell'*Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, e mi hanno consentito di fornire in quella sede un messaggio rassicurante.

Sulla base del completamento della rilevazione, sono ora in grado di confermare tale messaggio. Dei circa 500 fondi pensione soggetti alla vigilanza della Covip e operativi a fine anno, solo 7 hanno segnalato di aver operato in obbligazioni del gruppo Parmalat nel corso del biennio 2002-2003; alla fine del periodo, le obbligazioni Parmalat nei portafogli dei fondi ammontavano a circa 14 milioni di euro di valore nominale, incidendo per meno dello 0,1 per cento del totale del patrimonio dei fondi. Solo due fondi hanno invece segnalato posizioni in obbligazioni del gruppo Cirio. Anche con riferimento a ciascuno dei fondi che risulta avere effettuato operazioni in obbligazioni dei due gruppi, il peso sul patrimonio assunto da tali obbligazioni è risultato limitato non superando in nessuno dei casi segnalati lo 0,8 per cento.

L'operatività in azioni della Parmalat Finanziaria SpA è stata molto inferiore a quella che pure sarebbe stata giustificabile in relazione alla presenza del titolo nel MIB-30.

Dai dati raccolti risulta quindi che il sistema dei fondi pensione è rimasto sostanzialmente immune dall'impatto che i recenti dissesti di imprese industriali hanno avuto su altre forme di risparmio. Con riferimento a casi isolati, pur in assenza di pregiudizi rilevanti, sono tuttavia in corso approfondimenti al fine di valutare il funzionamento dei sistemi di gestione e di controllo del rischio in essere presso i fondi e, ove necessario, stimolarne il rafforzamento.

2. Funzionalità dei presidi normativi attuali e necessità di adeguamento (il caso dei fondi preesistenti).

Il limitato impatto sul sistema dei fondi pensione dei recenti episodi di dissesto industriale ha dimostrato che i presidi per il contenimento del rischio finanziario, nel settore previdenziale, risultano complessivamente efficaci.

In primo luogo, viene applicato il principio secondo il quale le risorse di pertinenza dei fondi pensione devono essere gestite in maniera sana e prudente, con particolare attenzione all'esigenza di diversificazione del rischio; vengono inoltre imposti specifici limiti quantitativi agli investimenti in titoli emessi dalle imprese datori di lavoro – e questi risulteranno più stringenti in seguito al prossimo recepimento della Direttiva comunitaria sui fondi pensione – nonché limiti qualitativi che valgono anche a limitare i fenomeni di conflitto di interesse. Un importante presidio per garantire la correttezza della gestione è poi costituito dalla banca depositaria.

I predetti presidi normativi potranno – ed anzi dovranno – essere ulteriormente rafforzati, anche al fine di coprire tutti i settori della previdenza complementare.

Tra l'altro, è in fase avanzata di elaborazione la bozza di provvedimento mediante il quale, ai sensi dell'art.18, comma 2 , del Decreto lgs. 124/1993, il Ministero dell'Economia, d'intesa con la Covip, detterà il regime degli investimenti dei fondi preesistenti, esaurito il periodo transitorio di deroga di dieci anni previsto nella citata norma, adeguandone le linee a quelle della disciplina già in essere per i fondi di nuova istituzione.

L'iniziativa si ispira al principio fondamentale di garantire che i fondi preesistenti, nella gestione del proprio patrimonio, soggiacciano alle stesse regole di sana e prudente gestione cui sono chiamati ad attenersi gli operatori di nuova istituzione, perseguendo obiettivi fondamentali quali la diversificazione del rischio, l'efficiente gestione del portafoglio, il contenimento dei costi, la massimizzazione dei rendimenti netti e l'equilibrio tra investimenti e impegni.

E' prevista, per questo, l'adozione di regole molto stringenti, anche nei limitati casi per i quali ci si sta orientando a consentire ai fondi preesistenti di discostarsi da taluni vincoli cui sono assoggettati i fondi di nuova istituzione, ad esempio quelli stabiliti in tema di investimenti in immobili o di concessione di prestiti. Per il caso degli investimenti immobiliari, in particolare, si giunge a predeterminare un periodo di transizione, esaurito il quale anche i suddetti fondi

dovranno contenere la presenza di tale categoria di attività nei loro patrimoni entro limiti coerenti con le migliori pratiche di mercato.

L'occasione dell'elaborazione del decreto ministeriale in questione è propizia per prospettare l'introduzione di alcune modifiche alle previsione del DM Tesoro 703/1996, che disciplina i criteri e i limiti degli investimenti dei fondi pensione di nuova istituzione.

Sulla base dell'esperienza maturata nel primo periodo di attività, si è riscontrata l'opportunità di rivisitare la normativa in tema di conflitti di interesse, in funzione dell'esigenza di meglio definire e focalizzare i casi nei quali l'obbligo di segnalazione è effettivamente funzionale alla prevenzione di possibili pregiudizi per gli aderenti.

Un'altra area di intervento riguarderà l'ampliamento del novero dei prodotti OICR nei quali è possibile l'investimento, in linea con le modifiche intervenute nella disciplina di settore successivamente all'emanazione del DM Tesoro 703/1996.

Saranno inoltre formulati alcuni chiarimenti in merito all'adozione di parametri oggettivi di riferimento per la verifica dei risultati conseguiti da soggetti gestori, tenendo presenti le linee di indirizzo della gestione. Al riguardo, la Covip sta compiendo un approfondimento specifico sulle problematiche connesse all'utilizzo del *benchmark* come strumento per assicurare la sostenibilità del piano previdenziale.

Infine, si intende rendere possibile anche agli aderenti ai fondi pensione italiani di ripartire il proprio portafoglio previdenziale su più linee di investimento.

3. A dieci anni dal Decreto lgs. 124/1993: verso un sistema poliattivo di previdenza complementare basato sul principio di sussidiarietà.

Dopo la riforma dell'art.117 Cost. si delinea un sistema policentrico basato, in materia di welfare previdenziale, sull'attivazione di soggetti sociali e istituzionali diversi dallo Stato che si aggiungono a questo nell'opera di messa a punto di un sistema di sicurezza sociale.

E' possibile ipotizzare che, avendo anche presente l'esempio della Regione Trentino-Alto Adige, si svilupperà un'articolata legislazione regionale che, integrando la legislazione statale vigente, costituirà un sistema poliattivo di previdenza complementare basato sul principio di sussidiarietà e sulla diffusione di una pluralità di modelli in concorso fra loro.

L'attuale struttura normativa merita dunque di essere rafforzata sul piano dei principi-base, taluni dei quali potranno trovare ospitalità in sede di attuazione della Direttiva comunitaria sui fondi pensione ovvero in sede di definizione della legge delega previdenziale.

Occorre rafforzare, in primo luogo, i vincoli di destinazione imposti al risparmio previdenziale per evitare che questo trovi sbocchi impropri: si tratta di aggiungere al vincolo di indisponibilità – che limita le possibilità di riappropriazione del risparmio da parte dell'aderente ai casi eccezionali di emergenze legate ai bisogni abitativi e di tutela della salute – quelli ulteriori di incedibilità, insequestrabilità e impignorabilità da collegare alle posizioni individuali e alle rendite pensionistiche, al fine di evitare che le risorse così destinate possano essere aggredite dal ceto creditorio o stimolare comportamenti tesi a vanificare l'accumulazione previdenziale. Si tratta, peraltro, di soluzione che allinea la normativa del settore a quella della previdenza di base[1].

Un secondo aspetto – di notevole rilievo per lo sviluppo dei fondi pensione – riguarda la possibilità di consentire ai fondi la costituzione di patrimoni autonomi e separati rispetto al complessivo ammontare delle posizioni individuali degli iscritti.

Ciò potrebbe risultare utile a distinguere, sotto lo specifico profilo della responsabilità patrimoniale, le risorse che possono formare oggetto di azioni da parte dei creditori del fondo (ad esempio, fornitori dello stesso) rispetto al complesso delle posizioni previdenziali (che non risulterebbero pertanto aggredibili nemmeno dagli aventi causa del fondo oltre che, come già previsto, dai creditori del soggetto gestore), nonché a creare i presupposti per una chiara separazione delle riserve tecniche per la fase di erogazione della rendita rispetto all'ammontare complessivo delle quote degli iscritti attivi.

Inoltre, potrebbe per tale via favorirsi l'introduzione nel sistema, pur nel rispetto del generale principio della capitalizzazione individuale, di alcuni

---

[1] Anche in ossequio all'orientamento della Corte Costituzionale che assegna alla previdenza complementare un ruolo nell'attuazione dei principi di sicurezza sociale dettati dall'art. 38 Cost.: v. sentenze del 25 maggio e del 13 luglio 2000.

elementi di tipo solidaristico volti ad eliminare possibili iniquità in ordine ai rapporti intergenerazionali.

La Covip si è già fatta promotrice di possibili interventi legislativi in tale direzione, ferma restando la possibilità di valutare, nel contempo, altre iniziative utili a limitare la possibilità di commistione tra le due fasi dell'accumulazione e dell'erogazione delle rendite – che potrebbe presentare profili di particolare delicatezza particolarmente in relazione ad eventuali situazioni di squilibrio finanziario – nonché forme di rappresentazione contabile che consentano l'evidenziazione di poste patrimoniali non direttamente riconducibili all'ammontare delle posizioni degli iscritti.

Un terzo aspetto riguarda la necessità di rafforzare l'attività di supervisione sia sul versante che riguarda la normativa sanzionatoria sia su quello concernente il rafforzamento dei poteri di intervento disponibili per la Covip.

Occorrerà anche procedere, al più presto, alla messa a punto di forme incentivanti dedicate ai giovani: oltre alla scarsa consapevolezza circa il proprio futuro previdenziale, le nuove generazioni accusano senz'altro il problema ulteriore costituito sia dal ritardo nell'ingresso nel mondo del lavoro sia dalle nuove forme di lavoro lontane dall'offrire quella stabilità che consente di operare in tranquillità scelte di medio o lungo termine; il loro risparmio inoltre risulta talora negativo sicché difficilmente sussistono condizioni per una sia pur minima accumulazione.

In queste condizioni, se non si vuole rinunciare ad assicurare un percorso previdenziale adeguato – che conti quindi su un lungo periodo di contribuzione – si deve poter immaginare di consentire al soggetto, che in età giovane non ha potuto realizzare forme di risparmio previdenziale, di poterle differire all'età matura, contando quindi a quella data sui benefici fiscali del periodo che si intende riscattare.

4. L'adeguamento dell'assetto dei fondi negoziali.

Un adeguato assetto organizzativo e un efficace sistema di controlli interni da parte dei fondi pensione costituisce il primo presidio per il rispetto del principio della sana e prudente gestione.

Le linee guida messe a punto dalla Covip nel 2003 – a seguito di ampia consultazione – sottolineano innanzitutto l'esigenza di un rafforzamento della struttura di *governance*, da realizzare attraverso l'individuazione dei profili essenziali che devono essere tenuti presenti nella definizione dell'assetto organizzativo e lasciando poi spazio alle scelte dei competenti organi dei fondi quanto alla concreta individuazione del modello gestionale più adeguato alla platea di riferimento e al livello di esternalizzazione delle attività.

Si è richiamata, in particolare, l'attenzione degli organi di amministrazione sull'esigenza di assicurare lo svolgimento delle funzioni (operative, di controllo di gestione e di supporto) che fanno capo alla Direzione generale. Nello stesso tempo, si è ribadito che la predetta funzione deve costituire efficace supporto all'organo di amministrazione nell'assunzione delle decisioni di politica gestionale, per le quali vanno fornite le necessarie analisi e effettuate le opportune valutazioni.

Nell'ambito delle complessive funzioni operative del fondo, è stata anche sottolineata l'esigenza che sia assicurata un'efficace attività di indirizzo e controllo della gestione patrimoniale, il che richiede il possesso di un'adeguata e specifica competenza professionale, ferma restando la possibilità – rimessa al prudente apprezzamento dell'organo di amministrazione anche alla luce delle dimensioni del fondo e dell'assetto delle funzioni operative – di conferire l'incarico di direzione generale a uno dei componenti l'organo medesimo in possesso dei necessari requisiti.

Quanto alla funzione di controllo interno, si è inteso richiamarne, in primo luogo, gli indispensabili connotati di autonomia rispetto alle strutture operative, evidenziando che essa non può naturalmente essere affidata ai soggetti incaricati delle attività che formano oggetto di controllo. Allo stato attuale si è anche ammessa la possibilità che tale funzione – di norma da conferire ad una struttura dedicata – possa essere affidata a un componente l'organo di amministrazione, purché privo di deleghe operative.

5. Il ruolo delle Casse professionali nella previdenza complementare.

Non esiste un "modello fondo pensione" al singolare e non solo per la diversa tipologia dei fondi aperti rispetto ai fondi negoziali ma anche per l'esistenza, all'interno delle due macrocategorie, di specificazioni significative.

L'apertura della previdenza complementare alle Casse professionali amplia questa tendenza e si iscrive in una logica negoziale, fondata sull'autonomia collettiva della struttura di riferimento degli aderenti: esse costituiscono formazioni sociali che già svolgono stabilmente importanti funzioni solidali a favore della categoria e che potrebbero essere ampliate prendendo in considerazione anche la tutela dei familiari e dei dipendenti dello studio professionale.

Le Casse potranno organizzare forme di previdenza complementare singole o consortili muovendosi in un solco più aderente alla tradizione dell'organizzazione previdenziale dei liberi professionisti piuttosto che ispirato al modello delle relazioni sindacali. Anche in ragione di questo andrà salvaguardata l'autonomia normativa e organizzativa delle Casse, evitando controlli amministrativi impropri e assegnando alla supervisione il compito precipuo di responsabilizzare gli organi di gestione e di controllo competenti.

Non spetta, infatti, alla sede della supervisione il compito di interferire nella vita interna dei vigilati mediante la nomina dei presidenti e dei componenti dei collegi sindacali: i problemi relativi al bilanciamento dei poteri o alla rappresentanza delle minoranze vanno diversamente risolti.

Si richiama l'attenzione su alcuni punti.

- Le Casse hanno sviluppato un *know-how* significativo anche nelle operazioni finanziarie; ora occorre che la gestione del risparmio destinato a previdenza complementare venga separata e organizzata per conti individuali. Più in generale la gestione finanziaria andrà indirizzata all'esclusivo interesse degli aderenti, garantendo sicurezza, qualità e redditività oltre che diversificazione del portafoglio. Per altro verso, occorrerà adeguare i criteri di contabilizzazione con l'adozione della valorizzazione ai prezzi di mercato e di modelli di bilancio rispondenti alle esigenze di trasparenza e di controllo sociale.

- Occorre realizzare l'affidamento a una banca depositaria dell'attività di custodia, di regolamento delle operazioni, di controllo della conformità alla normativa dell'operato gestorio.

- Le Casse già dispongono di conoscenze adeguate anche in materia di servizi amministrativi: si tratta di introdurre nella loro cultura le competenze relative alla contabilizzazione per quote richiesta dalla previdenza complementare, il che non risulta affatto d'ostacolo alla gestione diretta del servizio.

- Sul terreno dell'erogazione delle rendite, dove le Casse dispongono di conoscenze che consentono loro di effettuare la prestazione diretta con forte diminuzione dei costi di gestione del servizio, va rafforzato il monitoraggio dell'equilibrio tecnico-attuariale, al fine di evitare che esso venga messo a rischio dall'allungamento delle aspettative di vita delle popolazioni di riferimento.

Profili per certi aspetti analoghi a quelli delle Casse professionali presentano alcuni enti di previdenza obbligatoria che da tempo si candidano a gestire le forme complementari dello stesso settore: dopo l'attuazione del disegno di legge delega, essi potranno operare in questo senso, a pieno titolo.

6. L'adeguamento dei fondi aperti.

La piena concorrenzialità delle forme pensionistiche del secondo pilastro presuppone – secondo quanto delineato nello stesso disegno di legge delega previdenziale – un adeguamento della *governance* dei fondi pensione aperti. L'obiettivo è quello di soddisfare l'esigenza di assicurare lo spazio necessario alle istanze partecipative dei lavoratori, tipiche degli schemi previdenziali di natura collettiva e coerenti, più in generale, con il riconoscimento della funzione sociale svolta dalle imprese che attivano fondi pensione.

La costituzione di organismi di sorveglianza – che, replicando il principio di pariteticità tra esponenti dei datori di lavoro e dei lavoratori previsto per i fondi negoziali, favoriscano il raccordo funzionale tra le parti sociali istitutrici

della forma pensionistica collettiva e il fondo pensione aperto – dovrà essere realizzato evitando fenomeni di eccessiva frammentazione.

Nel contesto così delineato, dovranno essere accentuati i profili di autonomia del responsabile del fondo e dovranno essere rafforzate le sue prerogative e le sue capacità di intervento, anche in funzione dello svolgimento di compiti di controllo, supervisione e monitoraggio. La massima responsabilizzazione, da realizzare anche attraverso l'ulteriore sviluppo dei rapporti con la Covip, dovrà soprattutto riguardare il costante perseguimento degli interessi dei partecipanti, da far prevalere anche rispetto all'interesse proprio del soggetto gestore.

A questo fine, anche nel quadro della rivisitazione regolamentare di recente operata dalla Covip per realizzare la complessiva semplificazione amministrativa, è stata accentuata l'esigenza di prevedere interventi del responsabile del fondo in particolari momenti nevralgici, interventi consistenti soprattutto in specifiche valutazioni sulle ricadute della gestione per gli iscritti e sui presidi posti a tutela degli stessi in occasione di significative iniziative volte a variare le condizioni che regolano i rapporti con gli aderenti. In questa direzione va anche la previsione Covip che richiede che ogni modifica regolamentare proposta dalla società istitutrice del fondo aperto sia accompagnata da una relazione del responsabile effettuata nella prospettiva di valutare la modifica dallo specifico punto di vista dell'interesse degli iscritti.

7. L'adeguamento delle forme assicurative previdenziali.

Se dovesse risultare confermata la scelta del legislatore – operata, in primo luogo, con il decreto lgs. 47/2000 – di far convivere nello stesso mercato le forme di previdenza individuali e collettive, si tratterà di garantire una maggiore trasparenza delle offerte, al fine di renderle il più possibile comparabili tra loro.

In questo contesto – anche alla luce della chiara previsione dell'art.9-*ter*, terzo comma, Decreto lgs. 124/1993 – si inserisce l'attenzione della Covip per le polizze assicurative a fini previdenziali: verrà a breve pubblicato un Quaderno

tematico Covip dedicato ai *piani individuali pensionistici*, frutto della collaborazione della Commissione con illustri studiosi e tecnici del settore.

E' già possibile sintetizzare i primi punti di approdo raggiunti dalla riflessione, nella prospettiva di pervenire, in una fase successiva, a scelte definitive.

Sul piano strettamente tecnico è stato validato e messo meglio a punto l'indicatore già utilizzato dalla Covip per indagare sui costi dei cosiddetti PIP – in modo da poterli raffrontare all'insieme dei prodotti di previdenza complementare – e sono stati individuati criteri di classificazione degli strumenti previdenziali che superano la tradizionale distinzione tra ramo I e ramo III e si basano sul reale contenuto in termini di garanzie demografiche e finanziarie.

Fra le indicazioni già utilizzabili a fini di *policy*, emergono:

- la necessità di raccordo con l'Agenzia delle Entrate per contribuire a fissare gli elementi atti a valutare la compatibilità dei prodotti offerti con il modello fiscalmente premiato;

- l'opportunità di verificare l'aggravio di costi che comporta la metodologia seguita per la remunerazione della rete di vendita. Il preconto utilizzato in quasi tutti i prodotti PIP incide significativamente sulla concreta possibilità di effettuare il trasferimento dopo tre anni, il che non è accettabile. Le possibili reazioni esaminate contemplano l'esigenza di una specifica informativa sul punto dei costi; la possibile nullità di clausole che implichino una compressione del diritto alla "portabilità" della posizione individuale; un esame, sul piano della concorrenza, della liceità di tali prassi che svantaggiano i fondi pensione aperti e negoziali;

- l'indifferibile estensione anche ai fondi pensione del divieto di rivedibilità, nell'ultimo periodo, delle basi tecniche utilizzate per la conversione dei montanti in rendita (l'Isvap ha meritoriamente imposto tale divieto per i PIP con riguardo all'ultimo triennio);

- una profonda insoddisfazione per la qualità dell'informativa assicurata al risparmiatore previdenziale, in quanto l'eccessivo tecnicismo del linguaggio e il livello di dettaglio utilizzato nelle note informative non consentono una reale comprensione del prodotto. Si deve inoltre osservare che, ai fini della tutela del risparmiatore previdenziale, non si può ritenere esaurito l'onere

di informativa con la consegna della nota prevista per la stipula del contratto di assicurazione[2], ma si impone anche una comunicazione periodica agli iscritti[3], che potrebbe trovare spazio in apposito documento da mettere a disposizione degli aderenti prossimi alla pensione. Di qui l'esigenza di un intervento – possibilmente di autoregolamentazione – che semplifichi il messaggio informativo, al fine non solo di renderlo più comprensibile ma anche comparabile soprattutto in termini di costi e di promessa previdenziale.

A quest'ultimo proposito l'Ania ha presentato una proposta in ordine alla quale la Covip si riserva un'analisi più approfondita, pur ritenendo di poter condividere l'obiettivo del lavoro.

Si dovrà infine tenere conto degli orientamenti giurisprudenziali che verranno assunti in ordine alla possibile vessatorietà/abusività di alcune clausole;

8 Per uno sviluppo delle rendite previdenziali.

L'obiettivo della rendita complementare è difficilmente raggiungibile qualora il montante accumulato risulti inadeguato: tra l'altro, allorquando l'importo della prestazione derivante dalla conversione in rendita della posizione individuale dell'iscritto sia inferiore all'importo dell'assegno sociale, la liquidazione in forma capitale diventerebbe sostanzialmente inevitabile.

In questo caso, verrebbero forse evitati oneri economici elevati ma rischierebbe di sfuggire il fine indicato dal legislatore, teso ad assicurare un reddito costante adeguato ai cittadini in età di pensione. Attrezzare un fondo pensione per la fase di erogazione delle rendite presuppone, però, la soluzione di una serie di problemi che vanno affrontati per tempo.

Sul piano più generale occorre definire la normativa secondaria relativa sia alle convenzioni riguardanti la gestione finanziaria del patrimonio – che transita

---

[2] Prevista dall'art. 109 del Decreto lgs. 174/1995; cfr., inoltre, Circolare Isvap 249/95. Il tema forma oggetto di attenzione anche in sede di semplificazione: v. art. 4 l. 229/2003.

[3] V. Delibera Covip 10 febbraio 1999, sezione A, lett.c).

dalla fase di accumulazione a quella di erogazione – sia ai requisiti richiesti ai fondi pensione che si candidano per tale attività.

Su quest'ultimo versante si richiede, in primo luogo, di chiarire la dimensione minima dei fondi riferita al numero di iscritti, poiché la legge tace al riguardo.

Un primo passo è stato compiuto dalla Covip che, nel rimodulare le procedure autorizzative, ha imposto ai fondi di presentare un piano dei costi e delle attività, che tenesse conto delle possibili adesioni; la stessa impostazione – che fa leva sulla necessità di contenere in limiti accettabili i costi gestionali – varrà, in modo rafforzato, per la fase di erogazione delle rendite.

Il risultato in prospettiva sarà quello di rendere evidente come i fondi di piccole dimensioni siano destinati ad affrontare costi *pro capite* troppo alti per giustificare sia l'attività di raccolta delle contribuzioni sia le fasi successive di gestione ed erogazione, salvo eccezioni sempre possibili in relazione alle caratteristiche della platea degli iscritti.

Con il previsto decreto del Ministro dell'Economia si dovranno inoltre definire le basi demografiche e finanziarie da utilizzare per la conversione dei montanti contributivi; gli schemi delle convenzioni di assicurazione contro il rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita oltre la media e la costituzione e composizione delle riserve tecniche.

I fondi pensione preesistenti già oggi provvedono a erogare circa centomila rendite. Si impone l'adozione di piani attuariali prudenziali, in linea con una generale attenzione ai problemi determinati, in materia pensionistica, dall'allungamento delle aspettative di vita.

I fondi pensione aperti hanno già sottoscritto convenzioni con le compagnie di assicurazione, in linea con gli schemi tipo approvati dalla Covip d'intesa con l'Isvap già nel 1998.

I fondi pensione negoziali di minori dimensioni, invece, potrebbero avere problemi non solo per l'erogazione diretta ma anche nel ricevere adeguate risposte dal mercato. Al riguardo essi potrebbero opportunamente effettuare la selezione congiuntamente ad altri fondi.

Nel definire i principali contenuti della convenzione occorrerà, però, evitare clausole elusive (quali quelle che prevedono l'erogazione di gran parte del montante nei primi anni salvo il completamento della prestazione in rendita) e

sembra preferibile che vengano acquisite offerte diversificate, che consentano poi agli aderenti la scelta più congeniale alle loro esigenze.

E' aperta la discussione circa la possibilità di contemperare l'applicazione del principio contributivo con criteri solidaristici. Questi meritano di essere approfonditi, ad esempio, sia con riguardo all'esigenza di stabilizzazione del montante contributivo nella fase finale del periodo di accumulazione – per evitare che la conversione abbia a patire di estemporanee tendenze di mercato – sia ai fini del perseguimento della parità tra uomo e donna, principio applicato nella previdenza di base e che forma oggetto di proposte a livello di direttive comunitarie anche per la previdenza complementare.

Potrà risultare assai utile, in ogni caso, che gli enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie intervengano nel settore attraverso apposite convenzioni con i fondi pensione, anche al fine di calmierare i costi dei servizi amministrativi relativi alla raccolta e all'erogazione.

9 Il *benchmark* del TFR. Valorizzazione reale e valorizzazione virtuale del risparmio.

La diffidenza provocata dai gravi recenti episodi di dissesto industriale ha generato atteggiamenti di sfiducia non solo nei riguardi delle patologie che mettono in crisi il sistema ma verso il mercato finanziario in quanto tale, finendo per mettere in discussione la stessa scelta della previdenza complementare come strumento di realizzazione di un *welfare* responsabile e affidabile.

Ne sono derivate alcune inaspettate difese del mantenimento dello *status quo* in materia di TFR. Questa posizione, da un lato, giova alle imprese e, dall'altro, garantisce al lavoratore un risparmio precauzionale a cui attingere e per il quale è anche assicurato un recupero sostanziale del potere di acquisto, in costanza di tassi di inflazione inferiori al 6 per cento.

Il conferimento del TFR alla previdenza complementare comporta, in astratto, l'onere di affrontare i rischi del mercato, e non garantisce automaticamente la conservazione del potere di acquisto, mentre fa salva la disponibilità di liquidità in caso di necessità primarie (casa, salute, perdita del posto di lavoro) forse anche in misura maggiore rispetto al sistema precedente in quanto è possibile attingere anche al risparmio frutto di contribuzione.

La questione si amplia alla luce della prospettiva tracciata dal disegno di legge delega previdenziale, che annovera tra i suoi cardini l'esercizio della scelta da effettuare con i meccanismi del silenzio-assenso, meccanismi che consentono al sistema un duplice risultato: a) acquisire nuove rilevanti risorse per aumentare i flussi contributivi in modo da rendere meglio raggiungibile l'obiettivo di colmare il divario tra il tasso di sostituzione attuale e quello che si determinerà nei prossimi decenni; b) preservare il principio di responsabilità privata, individuale e collettiva, quale elemento fondante il sistema di previdenza complementare del nostro Paese.

Si pone, però, un importante problema di scelta surrogata da parte dell'ordinamento, in caso di *adesione passiva*: si tratta infatti di conciliare l'esigenza di conseguire l'opzione meno rischiosa possibile con quella di realizzare una valida alternativa al TFR.

L'anno appena trascorso ha segnato un prevalere significativo del rendimento generale dei fondi pensione rispetto alla valorizzazione del TFR: a fronte di un valore di una rivalutazione lorda di quest'ultimo indicatore pari al 3,2 per cento, i fondi negoziali hanno registrato un rendimento generale netto del 5 per cento e i fondi aperti del 5,7 per cento; si tratta di una significativa inversione di tendenza rispetto al biennio precedente.

Sul medio periodo, l'equilibrio risulta ristabilito: tra marzo 1999 e dicembre 2003, a fronte di una valorizzazione lorda del TFR pari al 17,7 per cento, i fondi negoziali registrano un rendimento generale netto pari al 16,1 per cento e i fondi aperti pari al 10,6 per cento (a causa della più elevata quota di investimenti azionari). Rispetto alla rivalutazione del TFR, una positiva evoluzione dei mercati non potrà non favorire ancora il rendimento dei fondi pensione.

La scelta di indirizzare il TFR ai fondi pensione favorisce, inoltre, in maniera decisiva l'aumento dei volumi contributivi destinati al risparmio pensionistico; dovrebbero quindi diminuire i costi di allocazione del risparmio sui mercati finanziari e aumentare le opportunità di valorizzazione. Solo tale scelta consente, peraltro, di raggiungere, con la previdenza complementare, l'obiettivo di un tasso di sostituzione significativo: su un totale del 16,7 per cento – che si stima possa essere generato a regime nel 2050[4] – la componente derivante dal conferimento del TFR è pari al 12,5 per cento, vale a dire i tre quarti di tale valore.

[4] Si tratta delle stime riportate nel *Rapporto di strategia nazionale sulle pensioni*, presentato dal Governo alla Commissione Europea nell'ottobre del 2002.

La ricollocazione ai fondi pensione del risparmio allocato nel TFR risulta preferibile rispetto al mantenimento dello *status quo*, in quanto fa registrare una indubbia valorizzazione differenziale.

Si tratta di affermazione che trova conferma ragionando su serie storiche di più lungo periodo: considerata la pur breve esperienza del settore, la Covip ha elaborato una simulazione[5] che – prendendo a riferimento la composizione media del portafoglio dei fondi negoziali rilevata al 31 dicembre 2003 e utilizzando le serie storiche degli indicatori finanziari, al riguardo rappresentativi – raffronta l'ipotizzato rendimento dei fondi pensione con la rivalutazione del TFR.

Se si guarda al periodo compreso tra il 1982[6] e il 2003 è possibile evidenziare un netto distacco tra il rendimento nominale del TFR (pari al 5,3 per cento) e quello dei fondi pensione (pari all'12,6 per cento), distacco che trova conferma anche sul piano dei rendimenti reali (rispettivamente pari allo 0,2 per cento e al 5,3 per cento). Analogo risultato deriva dall'osservazione di una serie storica più ampia (1969-2003).

La regola di rivalutazione del TFR attualmente vigente fu introdotta in un'epoca di elevata inflazione, nella quale essa non riusciva neanche ad assicurare il mantenimento del potere d'acquisto; oggi essa invece prevede una valorizzazione, per così dire, artificiale delle somme accantonate, a volte al di là di quella realizzabile tramite l'investimento in attività finanziare.

E' anche da notare che la previsione si colloca in una logica riferibile al settore privato, laddove il TFR funge da capitale circolante per il settore delle piccole e medie imprese che sopportano ben volentieri il costo della rivalutazione imposto *ex lege,* in quanto pur sempre in grado di garantire un accesso a risorse finanziarie meno oneroso di quanto non consenta, di norma, il mercato.

Anche lo Stato fa ricorso, nel settore del pubblico impiego, a meccanismi di valorizzazione virtuale, oltre che a vere e proprie contribuzioni virtuali[7]: il DPCM del 1999, ha, infatti, stabilito che l'Inpdap rivaluti gli accantonamenti figurativi assumendo a riferimento la media dei rendimenti netti ottenuti da un paniere di fondi dotati di un'ampia base associativa; il paniere viene individuato

---

[5] Cfr. *Relazione annuale Covip per l'anno 2003*, paragrafo 1.1.

[6] Anno di entrata in vigore della legge che introduce l'attuale meccanismo di rivalutazione del TFR: Legge 297/1982.

[7] La trasformazione dell'indennità di fine servizio in TFR è oggi prevista per tutti i lavoratori assunti dopo il 31 dicembre 2000 (termine individuato dal DPCM 20 dicembre 1999. In precedenza, la Legge 335/1995 aveva fatto riferimento al termine del 1° gennaio 1996). Invece, per i dipendenti in servizio a tale data è concessa l'opzione a trasformare l'indennità di buonuscita in TFR – con automatico conferimento del due per cento della contribuzione utile al TFR al fondo pensione – in ciò incoraggiati anche da una contribuzione aggiuntiva dell'1,5 per cento a sua volta destinata al fondo pensione; si tratta di contribuzioni virtuali che non alimentano nell'immediato il deficit di cassa ma che si riflettono sui conti d'ordine della finanza pubblica.

sulla base di un decreto di competenza del Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Pur riconoscendo il sensibile impatto che un conferimento effettivo di risorse ai fondi pensione comporterebbe per la finanza pubblica, si impone una seria riflessione sul tema e si suggerisce di valutare l'opportunità di un percorso graduale che nell'arco di un congruo periodo di tempo porti a superare le criticità ancora presenti nell'attuale situazione. Peraltro, si deve tener conto che le risorse reali sin qui messe a disposizione (200 miliardi di lire successivamente portati a 300 miliardi a far tempo dal 2001) non sono state utilizzate: residuano oggi 300 miliardi di lire a valere sullo stanziamento annuale previsto dalla Legge 388/2000 oltre a 100 miliardi di lire assegnati *una tantum*, con il D.L. 246/2000. Le stesse minimali risorse, pari a 2,5 milioni di euro, messe a disposizione del Fondo Espero (che ospita i dipendenti della scuola) serviranno per le spese di avvio piuttosto che per gli investimenti.

10. Sulla possibilità di contenere i rischi nelle gestioni finanziarie e di conseguire risultati apprezzabili.

Sarebbe oltremodo sbagliato, però, limitarsi a confidare sulle "magnifiche sorti e progressive" del mercato, senza segnalare i rischi ancora aperti e i problemi da affrontare per conseguire risultati migliori dalla previdenza privata affidata ai mercati finanziari.

E' aperta la ricerca sugli strumenti più appropriati per controllare adeguatamente il rischio e per allocare il risparmio in modo adeguato alle esigenze del sottoscrittore.

Il mercato offre strumenti garantiti, soprattutto nel settore assicurativo, con costi sostenuti, che divengono elevati nel caso in cui le garanzie si estendano dal capitale al rendimento.

Fin dalla fase d'avvio, la maggior parte dei fondi aperti si è strutturata con l'offerta di almeno una linea garantita, che generalmente prevede la restituzione del capitale, al verificarsi di eventi quali il pensionamento, la morte o l'invalidità permanente.

In alcuni casi, la protezione del capitale viene realizzata mediante tecniche gestionali che contengono la massima perdita probabile entro una determinata percentuale del patrimonio: si tratta di obbligazione di mezzi e non di risultato, che può implicare, però, un vantaggio in termini di costi, per l'aderente, rispetto alle tecniche tradizionali di garanzia.

Quanto appena espresso, induce ad approfondire la riflessione su quali possano essere gli strumenti più idonei per raggiungere il risultato richiesto dai risparmiatori a prezzi contenuti: la risposta è affidata al mercato.

La Covip sta peraltro vigilando sulle denominazioni attribuite alle diverse linee di gestione: in qualche caso è stata contestata la qualificazione espressa dal gestore in quanto fuorviante.

La Covip ha già segnalato[8] che la garanzia della conservazione del potere d'acquisto potrebbe essere salvaguardata anche mediante l'acquisto di titoli indicizzati all'inflazione, emessi da soggetti di primaria affidabilità. Le stesse riserve tecniche dei fondi pensione – da istituire in funzione delle erogazioni – potrebbero essere costituite, almeno in parte, con titoli della specie da detenre stabilmente in portafoglio.

Emerge, tra l'altro, l'ipotesi di dar vita a gestioni dinamiche meno ancorate alla tradizionale impostazione gestionale che prende a riferimento il *benchmark* – così come indicato dalla Delibera Covip del 30 dicembre 1998; la Commissione valuterà con attenzione tali proposte.

Nel biennio 2001-2002 l'offerta dei fondi negoziali è stata limitata, salvo che in un caso, a gestioni monocomparto; il che, da un lato, ha certamente contribuito a ridurre i rischi derivanti dalla crisi dei mercati finanziari di quel periodo ma, dall'altro, ha fatto ricadere rischi impropri soprattutto su quei lavoratori che, ormai prossimi al pensionamento, non avrebbero desiderato mettere in gioco il valore del montante contributivo accumulato.

Le sollecitazioni provenienti dalla Covip e dall'associazionismo di settore hanno contribuito a un significativo sviluppo dell'offerta da parte dei fondi negoziali, con minori possibilità, quindi, che nel futuro si ripeta la condizione di rischio a cui si è fatto cenno.

[8] V. Relazione Covip per l'anno 2002 (maggio 2003), p. 27.

Resta tuttavia un dubbio sul fatto che le scelte siano state davvero ottimali, soprattutto in relazione alle modalità con le quali si è realizzata l'adesione ai singoli comparti.

11. Per una maggiore trasparenza dell'offerta e una piena consapevolezza delle scelte previdenziali.

Come risulta da indagini accreditate[9], circa la metà degli italiani ignora l'entità delle prestazioni che è lecito attendersi, una volta raggiunta l'età della pensione. Tale preoccupante stato di cose rischia di pregiudicare la possibilità di costruire un sistema di sicurezza sociale previdenziale basato sull'integrazione tra pubblico e privato, vanificando l'appello alla responsabilità individuale implicito nelle riforme pensionistiche degli anni '90.

Occorre una forte e attenta campagna informativa che veda protagonisti, oltre al mondo del lavoro, quello della scuola e le Regioni: la Covip ha in animo di prendere contatti con il Ministero del Lavoro per iniziative comuni; in ambito scolastico, è allo studio la proposta di una campagna informativa da condurre d'intesa con il Ministero dell'Istruzione e nel frattempo è stato sperimentato un modello-pilota di comunicazione in un istituto di istruzione secondaria superiore; sul fronte regionale, si segnalano le interessanti iniziative di divulgazione e sollecitazione delle adesioni alla previdenza complementare operate – come già detto – dal "Centrum Pens Plan" in Trentino-Alto Adige.

I prodotti di previdenza complementare non possono e non devono essere oggetto di confusione, nemmeno terminologica, rispetto alle offerte del mercato finanziario anche se di lungo periodo: al riguardo, sembra quanto mai opportuna la disposizione che prevede l'attribuzione alla Covip del compito sia di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali per tutte le forme pensionistiche collettive e individuali sia di vigilare sulle modalità di offerta degli strumenti previdenziali, al fine di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari. Queste prerogative andrebbero a completare le attuali attribuzioni della Covip di regolazione delle offerte di previdenza

[9]Si fa riferimento alla ricerca *Le attese e il comportamento previdenziale degli italiani* condotta nel 2003 dall'Irsa in collaborazione con l'Eurisko. Si veda altresì l'indagine consegnata al Quaderno Mefop n. 2/2000, *Fondi pensione:cosa ne pensano gli italiani?*

complementare, per eliminare distorsioni che possano risultare di nocumento agli iscritti.

Una recente indagine universitaria[10] ha richiamato all'attenzione degli addetti ai lavori l'importanza dell'attività di *forecasting* dell'ammontare della pensione che ci si può attendere, sottolineando come essa non possa essere trascurata nella fase di offerta dei prodotti previdenziali.

L'attività previsionale si rivela, infatti, tanto più rilevante in un contesto caratterizzato da fondi a contribuzione definita, dove non è dato conoscere in anticipo l'entità della prestazione finale.

La piena presa di coscienza da parte dei cittadini, di poter scegliere *ex ante* il proprio percorso previdenziale, responsabilizzandosi rispetto al futuro pensionistico, esprime un'esigenza correlata al diritto fondamentale di sicurezza sociale: occorre quindi creare le condizioni per un monitoraggio continuo della posizione previdenziale da parte dei singoli.

In questa prospettiva, l'offerta del prodotto – sia essa relativa a diversi competitori o a differenti comparti di investimento presso la medesima forma di previdenza complementare – risulterebbe monca se non potesse avvalersi di supporti previsionali.

I prodotti previdenziali – proprio a causa della loro diversità strutturale rispetto ai prodotti finanziari – richiedono una differente disciplina : in questo settore l'utilizzo del *forecasting* non può essere confinato in ambito consulenziale, pur nella consapevolezza che si tratta di evitare un uso improprio e fuorviante dell'attività previsionale.

La Covip, già da tempo, si è espressa nel senso che *i fondi pensione .... possono mettere a disposizione degli iscritti.....indicazioni circa la pensione che essi possono attendersi di percepire dal fondo pensione*" con "*l'avvertenza che esse sono soggette ad ampi margini di incertezza*[11].

Certamente contribuisce a diffondere una cultura previdenziale previsionale la significativa novità che si rinviene tra le pieghe del disegno di legge delega

---

[10] Centro di Ricerca Laboratorio di Communication Research and Technology – Università IULM di Milano, a cura di C.A. Ricciardi, *Riforma del sistema previdenziale e sviluppo dei fondi pensione*, La tecnologia dell'informazione e la comunicazione come fattori strategici di successo, Milano, 2004.

[11] Delibera Covip del 10 febbraio 1999 (Gazz. Uff. 1 marzo 1999, n. 49) su *Disposizioni in materia di trasparenza dei fondi pensione nei rapporti con gli iscritti.* Il principio ispiratore è in grado di esplicare la sua portata anche in relazione all'offerta. E' ovviamente implicito che, a maggior ragione, il principio si applica al passaggio al multicomparto, in cui l'iscritto non sceglie tra diversi competitori ma tra diversi percorsi previdenziali.

previdenziale[12], laddove si regola (art.4) l'istituzione di un Casellario centrale delle posizioni previdenziali che consente di accedere all'estratto conto contributivo e di calcolare la pensione sulla base della storia contributiva individuale.

Infine, in analogia con quanto previsto dalla disciplina di settore dei Paesi anglosassoni, si intende rendere possibile anche agli aderenti ai fondi pensione italiani di ripartire il proprio portafoglio previdenziale su più linee di investimento Tale passaggio avrà notevoli riflessi sull'organizzazione e sulla gestione dei fondi pensione; ne potrebbe risultare accresciuta la loro potenzialità di offrire agli iscritti una gamma di opzioni più aderente alle loro esigenze previdenziali, definite in base a una pluralità di elementi quali, ad esempio, età, sesso, reddito e ricchezza familiare, livello di copertura della pensione pubblica, standard di vita, propensione al rischio, ecc.

Sarà quindi offerta agli aderenti la possibilità di creare un proprio portafoglio individuale e di modificarlo nel tempo. Questa opzione porrà in capo agli organi del fondo pensione profili di responsabilità nuovi e rilevanti: essi non potranno esimersi dal mettere i propri iscritti nella condizione di compiere scelte consapevoli, attraverso adeguati strumenti di informativa e assistenza.

Va considerato, soprattutto, il problema della consulenza per la quale occorre agire su più versanti, formando operatori previdenziali che abbiano adeguate conoscenze finanziarie e facendo in modo che i promotori che lavorano per gli intermediari istituzionali completino il proprio bagaglio conoscitivo sul terreno previdenziale.

Luoghi elettivi per il supporto consulenziale potranno essere, oltre a quelli rappresentati dalle reti tradizionali dell'intermediazione finanziaria, anche i fondi pensione, le aziende promotrici e gli organismi sindacali.

[12] Disegno di legge recante *Delega al Governo in materia previdenziale, misure di sostegno alla previdenza complementare e all'occupazione stabile e riordino degli enti di previdenza e assistenza obbligatoria* (n. 2145) approvato dalla Camera dei deputati il 27 febbraio 2003 (oggi al Senato, n. 2058).

12. Peculiarità del rischio ed effettività della promessa previdenziale.

I fondi pensione sono soggetti a profili di rischio ben diversi rispetto a quelli riferibili tipicamente agli intermediari finanziari considerate le finalità che sono chiamati a perseguire.

Il rischio finanziario, che ovviamente caratterizza anche l'attività di investimento nei fondi pensione, rappresenta infatti soltanto uno dei fattori che possono compromettere la funzione di risparmio previdenziale affidata ai fondi.

Meritano di essere segnalati i profili di rischio previdenziale legati alla fase di accumulazione e a quella di erogazione della prestazione.

Sul primo versante si segnala, in primo luogo, come nel contesto del modello a contribuzione definita che caratterizza i fondi pensione nel nostro Paese, vi è il rischio di un'insufficiente capacità dei singoli partecipanti ai piani di effettuare scelte consapevoli riguardo al proprio piano previdenziale (dimensione dei contributi volontari, grado di rischio del piano cui aderire, ecc.). Si tratta di un fattore di rischio che può essere immunizzato solo tramite efficaci interventi di informazione e di "educazione previdenziale": tali interventi per essere generalmente diffusi devono essere affidati anche alle parti sociali e agli operatori pubblici a valenza territoriale.

Esiste poi il rischio di una insufficiente diffusione delle adesioni alla previdenza complementare in tutti i settori del mondo del lavoro. Al riguardo, particolarmente importante è il ruolo che possono svolgere le parti sociali e gli enti a valenza territoriale al fine di favorire un adeguato tasso di partecipazione anche nelle realtà produttive caratterizzate da grande frammentazione (si tratta di un'attivazione necessaria che non può trovare adeguata alternativa nell'affidarsi esclusivamente ai canali utilizzati in generale per la raccolta del risparmio).

In tale ambito, vanno inoltre evidenziati i problemi connessi alle peculiari modalità di raccolta delle adesioni, che possono essere attuate, per i fondi negoziali, dalle articolazioni organizzate delle fonti istitutive (imprese e sindacati). Le adesioni, infatti, possono avvenire sulla base della contrattazione collettiva, con conseguenti difformità in ordine alle modalità di informativa e di adesione rispetto a quanto avviene nel risparmio ordinario. Si tratta dunque di canali di acquisizione delle adesioni assolutamente dissimili rispetto a quelli propri della sollecitazione al pubblico risparmio che caratterizza l'operato degli intermediari finanziari.

Problemi ulteriori di controllo del rischio nella fase di accumulazione pone il monitoraggio sulla contribuzione, che richiede una costante attenzione all'evoluzione della contrattazione collettiva nel mondo del lavoro e alle peculiarità proprie di alcune forme contributive (il risparmio della spesa delle casalinghe) ovvero dei tre distinti canali contributivi (contribuzione datoriale, del lavoratore dipendente, TFR) che caratterizzano il mondo del lavoro dipendente; a ciò aggiungasi l'esigenza di fronteggiare tempestivamente l'inadempienza contributiva.

Si tratta di profili che richiedono l'attribuzione all'Autorità di settore di poteri di controllo e di intervento nei confronti dei datori di lavoro tenuti alla contribuzione che risultano del tutto estranei all'esperienza di supervisione sul risparmio finanziario.

Specifiche questioni pone poi il governo del rischio in relazione all'esigenza di assicurare una erogazione effettiva della rendita previdenziale, che la normativa ammette possa essere effettuata direttamente dal fondo pensione: vengono in rilievo al riguardo i profili relativi alla responsabilità del fondo; alla costituzione di idonee riserve tecniche; all'utilizzo di basi demografiche e finanziarie adeguate per la conversione dei montanti contributivi in rendita.

Il tema si propone non solo con riguardo all'esigenza che il fondo si attrezzi per fronteggiare i rischi appena descritti ma anche in relazione all'esigenza di amministrare la domanda di partecipazione; di qui l'obiettivo di una *governance* adeguata che sappia assicurare piena attuazione ai principi di pariteticità nella rappresentanza e rendere effettivo il diritto di partecipazione alle scelte del fondo.

La specifica missione assicurata al risparmio previdenziale di assicurare una risposta ai diritti fondamentali della persona in età anziana (art.38 Cost.) giustifica che il risparmio previdenziale subisca, da parte dell'ordinamento, un trattamento diversificato rispetto a quello che chiameremo, per semplicità, ordinario. In senso limitativo sono contemplati una serie di vincoli di indisponibilità che impongono una rinuncia alla liquidità protratta per un lunghissimo periodo di tempo.

In senso incentivante, sono previste esenzioni tributarie che dovrebbero restare differenziate rispetto al trattamento del risparmio ordinario, considerato che quest'ultimo non persegue le medesime finalità primarie di tutela della persona.

Il legislatore italiano ha previsto che, almeno per i lavoratori dipendenti, i fondi pensione privati siano obbligatoriamente ancorati al modello della contribuzione definita, nel quale il rischio finanziario è posto a carico

dell'iscritto. Ciò potrebbe condurre all'erronea percezione che i fondi pensione italiani a contribuzione definita non siano tenuti ad adempiere ad alcuna promessa previdenziale, in quanto il rischio relativo alla restituzione del capitale nominale e dei rendimenti maturati risulterebbe posto totalmente a carico del lavoratore.

La scelta effettuata – e la connessa assenza di un'esplicita garanzia giuridica in ordine al godimento di una determinata rendita al momento del pensionamento – è da intendersi nel senso di non aggravare il sistema, imprese e lavoratori, del relativo e probabilmente insostenibile onere finanziario.

In coerenza con quanto già osservato in ordine alle finalità della previdenza complementare, la peculiarità dei fondi pensione emerge chiara nel panorama degli investitori istituzionali del risparmio. Rispetto ad altri investitori istituzionali di tipo collettivo, ad esempio i fondi comuni di investimento, sono evidenti le differenze.

Diverse sono le caratteristiche del risparmio gestito; diverse le strutture di *governance*, tenuto conto del ruolo delle parti istitutive nei fondi pensione; diversi i presupposti delle scelte di *asset allocation*; diverse le modalità attraverso le quali affluisce il risparmio (e soltanto per i fondi pensione si pone il problema delle omissioni contributive); diverso il grado di rischio che l'aderente può essere disposto ad assumere in relazione alle finalità perseguite; diversa, infine, in linea di principio, è la modalità di restituzione del montante accumulato (che nel caso dei fondi pensione è tendenzialmente la rendita pensionistica e non già la liquidazione in capitale).

I fondi pensione, in ragione della loro missione – del tutto coincidente con gli interessi degli iscritti – non possono, quindi, essere intesi come meri intermediari finanziari o assicurativi oppure come soggetti che agiscono a fine di lucro, ma vengono a ragione qualificati, in dottrina e in giurisprudenza, come operatori *non profit*.

13. L'adeguamento delle tecniche di vigilanza: monitoraggio dei piani previdenziali e contenimento dei rischi.

Già da tempo la Covip si sta muovendo nella direzione del *risk based approach*, tenendo peraltro presente che, anche a tale riguardo, è necessario tarare la metodologia di vigilanza con la specifica finalità sottesa al settore, che è quella del perseguimento della promessa previdenziale.

Particolare rilievo assume, da parte dell'Autorità di vigilanza, l'attività di verifica della capacità del fondo di porre le premesse per una scelta previdenziale consapevole da parte degli aderenti nonché di determinare, dato il livello di contribuzione e di avversione al rischio, in quale misura sarà possibile soddisfare il bisogno di previdenza integrativa degli stessi iscritti.

Il monitoraggio della effettività della promessa previdenziale, intesa come prestazione pensionistica di livello adeguato, diviene dunque elemento cardine dell'attività di vigilanza.

Al riguardo, rilevano in primo luogo i fattori che incidono più direttamente sulla sana e prudente gestione dei fondi pensione: l'adeguatezza della *governance*, l'efficiente organizzazione e la presenza di controlli interni, il contenimento dei costi.

Altrettanto importanti sono i fattori che condizionano la possibilità per gli iscritti di effettuare scelte consapevoli e adeguate alle proprie preferenze e condizioni personali, in particolare per quanto concerne i profili di rischio delle linee di investimento alle quali aderire.

Risultano dunque evidenti i profili differenziali della supervisione nel settore della previdenza complementare rispetto a quelli propri dell'intermediazione finanziaria. Le Autorità di vigilanza sugli intermediari finanziari devono tendere essenzialmente – ed è una semplificazione – da un lato a garantire la trasparenza e correttezza nelle condizioni applicate all'utenza e dall'altro a prevenire i rischi sistemici legati al determinarsi di situazioni di insolvenza dei soggetti vigilati. L'attività di controllo sui fondi pensione, invece, ha come scopo precipuo quello di monitorare le capacità organizzative, gestionali e finanziarie degli operatori sottoposti a supervisione, avendo naturalmente presenti le specificità di ciascuna linea di investimento offerta, e la loro coerenza con l'obiettivo fissato dalla legge di assicurare una copertura previdenziale aggiuntiva ai loro iscritti.

Anche qui emerge, tra l'altro, come il tradizionale binomio stabilità-trasparenza risulti largamente inappropriato nel caso di specie. I parametri di vigilanza da utilizzare, per la definizione di un giudizio di sintesi, sono infatti in buona misura diversi da quelli delle Autorità cui è affidato il compito della supervisione sulla stabilità degli intermediari bancari e finanziari e per la tutela dei risparmiatori.

Scopo fondamentale dell'attività di controllo sui fondi pensione è, infatti, quello di monitorare l'evoluzione della posizione previdenziale prospettica degli iscritti e di intervenire tempestivamente, anche sollecitando a questo fine l'azione delle parti istitutive, ogni volta che il fondo si allontani da una logica virtuosa; in ciò anche applicando schemi in uso in altri Paesi per vigilare sull'andamento dei fondi a prestazione definita.

14. La Carta delle attività Covip.

In allegato alla Relazione annuale di quest'anno il lettore potrà trovare la "Carta delle attività Covip" che raccoglie una serie di impegni che autodisciplinano l'attività dell'ente di supervisione in una prospettiva che garantisce maggiore trasparenza all'attività svolta, accrescendo le possibilità di verifica del suo operato. La Carta impegna su due ulteriori versanti.

Su un primo versante, si dovranno compiere preliminari verifiche circa l'impatto di normative regolamentari significativamente innovative e prefigurare fasi iniziali di applicazione a carattere sperimentale: già nel corso del 2003 la Covip ha dato concreta attuazione a tale impegno con la circolare sull'organizzazione dei fondi negoziali (marzo 2003) che sfruttava il lasso temporale ipotizzato per la sua applicazione per acquisire - attraverso una articolata attività di consultazione con tutti gli enti esponenziali del settore – tutti gli elementi utili per provvedere definitivamente, in un momento successivo (dicembre 2003) ad una messa a punto che ha permesso di chiarire equivoci e di operare opportune correzioni.

Su un secondo versante, la Carta Covip tipizza una serie di impegni della Commissione rispetto ai vari soggetti con i quali essa si trova a interagire, riconoscendo agli stessi correlate prerogative. Ci si riferisce, in particolare, sia alle istanze che possono far valere i fondi pensione interessati alla celerità e alla certezza delle procedure amministrative sia alle più generali esigenze degli

aderenti di ricevere adeguato e tempestivo riscontro a eventuali segnalazioni ed esposti.

Più in generale, la Carta impegna la Covip a partecipare alla soddisfazione del bisogno collettivo all'educazione previdenziale: su tale specifico profilo è confermata la particolare attenzione che la Covip sta dedicando specificamente al tema, in iniziative convegnistiche e seminariali promosse dalla stessa Commissione, sulle materie, ad esempio, delle esperienze straniere, delle rendite vitalizie, delle assicurazioni a fini previdenziali.

E' importante infine dar seguito all'indicazione già presente nella Relazione dello scorso anno, che sollecita i fondi pensione a sviluppare una politica più efficace di servizi a favore degli aderenti. La sollecitazione Covip è stata raccolta sia dal Fondo negoziale Laborfonds sia dal "Centrum Pens Plan", che hanno adottato una Carta dei servizi della previdenza complementare che contempla specifici e dettagliati impegni, la cui attuazione è destinata senz'altro ad aumentare la fiducia dei cittadini nella previdenza complementare.

Nella Relazione di quest'anno vi è l'individuazione di alcuni spunti per l'adozione di una Carta dei servizi da parte dei fondi pensione. Ciò non vale ad imporre soluzioni esterne, ma solo a sollecitare e ad accelerare un processo indispensabile alla crescita del settore, che necessita di una più chiara messa a punto della dialettica tra iscritto e fondo pensione. Un processo che, naturalmente, tenga conto sia del modulo partecipativo che caratterizza i fondi negoziali sia dei moduli adesivi che sono propri dei fondi aperti e dei contratti assicurativi a fini previdenziali.

RELAZIONE ANNO 2003

COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE(*)

Presidente
Lucio FRANCARIO

Componenti
Eligio BONI
Bruno MANGIATORDI
Fabio ORTOLANI
Federica SEGANTI

(*) Composizione alla data del 22 marzo 2004.

INDICE

1. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA ..... *Pag.* 43

1.1 *Un quadro di sintesi* ..... » 44

1.2 *La legge delega in materia previdenziale* ..... » 49

1.2.1 Le modifiche al sistema della previdenza obbligatoria ..... » 49

1.2.2 L'impulso alla previdenza complementare ..... » 52

1.3 *Le prospettive in ambito regionale* ..... » 58

1.4 *La semplificazione amministrativa* ..... » 64

1.5 *Altri interventi normativi e interpretativi* ..... » 69

1.6 *Le norme in materia di investimenti* ..... » 75

1.6.1 La ripartizione della posizione previdenziale tra più comparti: un approfondimento ..... » 77

1.7 *L'evoluzione dell'attività istituzionale della COVIP*..... » 80

1.7.1 L'attività corrente ..... » 81

1.7.2 Le tematiche in esame e le linee di sviluppo ..... » 82

1.7.3 L'educazione previdenziale ..... » 88

2. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE NEL CONTESTO INTERNAZIONALE .. » 91

2.1 *L'evoluzione generale* ..... » 91

2.1.1 L'evoluzione nel Regno Unito ..... » 99

2.2 *La costituzione e l'attività del CEIOPS* ..... » 105

2.3 *Le altre iniziative in ambito europeo* ..... » 107

2.4 *Le iniziative in ambito OCSE e INPRS* ..... » 112

3. I FONDI PENSIONE NEGOZIALI ..... » 119

3.1 *L'evoluzione del settore* ..... » 119

3.1.1 I fondi pensione nel settore del pubblico impiego ..... » 122

3.1.2 I programmi iniziali di attività ..... » 126

3.2 *L'assetto organizzativo* ..... » 129

3.3 *La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti* ..... » 132

3.4 *La raccolta dei contributi* ..... » 137

3.5 *Gli oneri di gestione* ..... » 142

3.6 *La gestione finanziaria* ..... » 145
3.6.1 L'*asset allocation* strategica ..... » 145
3.6.2 L'introduzione delle gestioni multicomparto .... » 148
3.6.3 La definizione dei mandati di gestione e la scelta dei gestori ..... » 154
3.6.4 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio ..... » 158
3.6.5 I risultati della gestione ..... » 164

4. I FONDI PENSIONE APERTI E GLI ALTRI PIANI PENSIONISTICI INDIVIDUALI ..... » 171
4.1 *L'evoluzione del settore* ..... » 171
4.1.1 Il ruolo di responsabile del fondo e la *governance* dei fondi pensione aperti ..... » 176
4.2 *La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti* ..... » 182
4.3 *La raccolta dei contributi* ..... » 188
4.4 *Gli oneri di gestione* ..... » 190
4.5 *La gestione finanziaria* ..... » 194
4.5.1 Le linee di gestione e i *benchmark* ..... » 194
4.5.2 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio ..... » 197
4.5.3 I risultati della gestione ..... » 203
4.6 *I piani pensionistici individuali basati su polizze di assicurazione* ..... » 209
4.6.1 La struttura del mercato ..... » 209
4.6.2 L'analisi delle condizioni contrattuali ..... » 214
4.6.3 L'analisi dei costi ..... » 217

5. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI ..... » 225
5.1 *L'evoluzione del settore* ..... » 225
5.2 *L'attività di approvazione delle modifiche statutarie* . » 228
5.3 *La gestione del patrimonio* ..... » 234

6. IL BILANCIO E L'ATTIVITA INTERNA ..... » 241
6.1 *Bilancio e finanziamento della COVIP* ..... » 241
6.2 *Il quadro evolutivo e la gestione del personale* ..... » 244
6.3 *Il sistema informativo* ..... » 246

APPENDICI ..... » 249
CARTA DELLE ATTIVITÀ DELLA COVIP ..... » 251
LE RENDITE NELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE: PRIME RIFLESSIONI ..... » 265
TAVOLE STATISTICHE ..... » 313

INDICE DELLE TAVOLE STATISTICHE

TESTO

Tav. 1.1 La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.

Tav. 1.2 Fondi pensione. Rendimenti netti.

Tav. 1.3 Rivalutazione del TFR e proiezione all'indietro del rendimento dei fondi pensione.

Tav. 2.1 Allocazione delle attività dei fondi pensione dei principali Paesi.

Tav. 2.2 Attività finanziarie e aderenti attivi dei fondi pensione dei principali Paesi.

Tav. 3.1 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.

Tav. 3.2 Fondi pensione negoziali. Tassi di adesione effettivi e previsti.

Tav. 3.3 Fondi pensione negoziali. Il *trend* delle adesioni nel primo triennio di attività.

Tav. 3.4 Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.

Tav. 3.5 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione dipendente.

Tav. 3.6 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori dipendenti.

Tav. 3.7 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.

Tav. 3.8 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione media riferite alla retribuzione lorda.

Tav. 3.9 Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.

Tav. 3.10 Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi e ANDP medi per iscritto.

Tav. 3.11 Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.

Tav. 3.12 Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per tipologia di indicatori.

Tav. 3.13 Fondi pensione negoziali. Multicomparto e limiti di investimento delle diverse opzioni offerte.

Tav. 3.14 Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.

Tav. 3.15 Fondi pensione negoziali. Mandati specialistici e generalisti.

Tav. 3.16 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e tipologia di intermediari.

Tav. 3.17 Fondi pensione negoziali. Convenzioni di gestione.

Tav. 3.18 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per singolo fondo.

Tav. 3.19 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di mandato.

Tav. 3.20 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica e per tipologia di mandato.

Tav. 3.21 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.

Tav. 3.22 Fondi pensióne negoziali. Rendimenti pluriennali.

Tav. 3.23 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione per mandato di gestione.

Tav. 3.24 Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli mandati di gestione.

Tav. 4.1 Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.

Tav. 4.2 Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.

Tav. 4.3 Fondi pensione aperti. Ruolo del responsabile.

Tav. 4.4 Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.

Tav. 4.5 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per l'anno 2002 e 2003.

Tav. 4.6 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.

Tav. 4.7 Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.

Tav. 4.8 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione indipendente.

Tav. 4.9 Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.

Tav. 4.10 Fondi pensione aperti. Raccolta netta.

Tav. 4.11 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia comparto.

Tav. 4.12 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.

Tav. 4.13 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei *benchmark* per tipologia di comparto.

Tav. 4.14 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.

Tav. 4.15 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICVM.

Tav. 4.16 Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.

Tav. 4.17 Fondi pensione aperti. Esposizione sui mercati finanziari e composizione del *benchmark*.

Tav. 4.18 Fondi pensione aperti. Indice di capitalizzazione.

Tav. 4.19 Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.

Tav. 4.20 Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione dei fondi e dei *benchmark*.

Tav. 4.21 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.

Tav. 4.22 Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.

Tav. 4.23 Polizze individuali pensionistiche. Struttura del mercato.

Tav. 4.24 Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto e caricamento sul primo premio.

Tav. 4.25 Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto, garanzie demografiche e caricamento sul primo premio.

Tav. 5.1 Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi.

Tav. 5.2 Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazioni per tipologia di fondo.

Tav. 5.3 Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie approvate nel 2003. Principali aspetti trattati.

Tav. 5.4 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività.

Tav. 5.5 Fondi pensione preesistenti. Modelli gestionali nel 2002 e nel 2003. Numero di fondi.

Tav. 5.6 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie.

Tav. 5.7 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento.

Tav. 6.1 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del preconsuntivo finanziario

Tav. 6.2 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del conto economico.

APPENDICI

Tav. a2.1 Rata di rendita per 1.000 euro di capitale maturato al termine del periodo di accumulo.

Tav. a2.2 Popolazione italiana. Evoluzione della durata della vita media.

Tav. a2.3 Tasso di inflazione e rendimenti dei titoli pubblici e delle gestioni separate assicurative.

Tav. a2.4 Rendita assicurata. Importo annuo per differenti ipotesi del tasso tecnico.

Tav. a2.5 Rendita assicurata. Importo annuo per differenti ipotesi del valore della quota.

APPENDICE STATISTICA

Tav. a3.1 Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.

Tav. a3.2 Fondi pensione di nuova istituzione. Serie trimestrali.

Tav. a3.3 Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2003. Dati relativi ai singoli fondi.

Tav. a3.4 Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti. Tipologia dei rapporti di lavoro rientranti nell'area dei potenziali aderenti.

Tav. a3.5 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.

Tav. a3.6 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.

Tav. a3.7 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.

Tav. a3.8 Fondi pensione negoziali. Limiti di investimento per singolo fondo.

Tav. a3.9 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica. Dati relativi ai singoli fondi.

Tav. a3.10 Fondi pensione negoziali. Mandati di gestione per tipologia. Principali caratteristiche.

Tav. a3.11 Fondi pensione negoziali. Gestori.

Tav. a3.12 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.

Tav. a3.13 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.

Tav. a3.14 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.

Tav. a3.15 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali per tipologia di fondo e composizione percentuale delle attività.

Tav. a3.16 Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazioni per dimensione.

Tav. a3.17 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività per dimensione.

1. La previdenza complementare in Italia

1.1 Un quadro di sintesi

Per il sistema della previdenza complementare, il 2003 può essere considerato ancora un anno interlocutorio, anche se non mancano segnali positivi in relazione alla solidità di fondo dimostrata e alle prospettive di sviluppo.

Nel corso dell'anno, i mercati finanziari hanno finalmente invertito il loro andamento, che era stato tendenzialmente negativo nel triennio precedente: i rendimenti degli investimenti dei fondi pensione sono quindi tornati positivi.

D'altra parte, il settore è stato chiamato a far fronte a un nuovo fattore di crisi, quello dell'emergere degli scandali finanziari che hanno interessato primarie società i cui titoli azionari e obbligazionari erano stati diffusamente collocati nel mercato italiano.

In tale contesto difficile per i danni in termini di fiducia che potevano scaturirne, il sistema dei fondi pensione ha confermato una solidità strutturale e un grado di maturazione che lo hanno messo al riparo dalle ripercussioni negative che si sono registrate in altri settori del pubblico risparmio.

La stabilità e la forza potenziale dimostrate dal sistema dei fondi pensione, inteso come insieme di regole, di istituzioni e di comportamenti concreti posti in essere dagli operatori, risultano di buon auspicio per prevedere nel tempo un equilibrato e sostenuto sviluppo, allorquando maggiori risorse confluiranno nel sistema.

Anche da questo punto di vista vi sono segnali positivi: si registra ormai un sostanziale consenso riguardo alle modalità attraverso le quali la riforma previdenziale in procinto di essere varata dal Parlamento assicurerà ai fondi pensione maggiori flussi finanziari: è infatti essenziale che la formula del silenzio-assenso sia definita in modo tale da consentire effettivamente ai fondi pensione di svolgere il ruolo loro assegnato, teso a realizzare livelli più elevati di copertura previdenziale e quindi ad assicurare

adeguati livelli di reddito nell'età anziana anche nella prospettiva della diminuzione della copertura offerta dalla previdenza di base.

Alla fine del 2003 i fondi pensione di nuova istituzione (negoziali e aperti) hanno superato la soglia di 1.400.000 iscritti, con una crescita del 3,5 per cento rispetto alla fine del 2002. L'attivo netto è pari a 6,27 miliardi di euro, con un incremento nel corso dell'anno del 40 per cento. Il numero dei fondi di nuova istituzione complessivamente autorizzati è pari a 138, di cui 42 di tipo negoziale e 96 di tipo aperto.

I fondi preesistenti superano i 670.000 iscritti, compresi quelli relativi alle forme pensionistiche interne a banche e a compagnie di assicurazione; le risorse destinate alle prestazioni si avvicinano ai 30 miliardi di euro. Complessivamente, pertanto, l'intero settore dei fondi pensione complementari supera i due milioni di iscritti, mentre le risorse complessivamente destinate alle prestazioni sono pari a circa 36 miliardi di euro.

I fondi pensione negoziali registrano più di un milione di iscritti, con un tasso di crescita delle adesioni pari al 2 per cento nell'ultimo anno. Quasi tutti i fondi pensione di carattere negoziale hanno ormai raggiunto la fase operativa; molti hanno avviato l'attività di investimento conferendo le risorse finanziare ai gestori prescelti; molti altri sono attivamente impegnati nella definizione delle politiche di gestione delle risorse e nella scelta dei gestori; si va ormai diffondendo la struttura multicomparto, che offre agli iscritti la possibilità di scegliere un profilo di rischio adeguato alle proprie propensioni e condizioni personali. Considerato che sugli iscritti grava il rischio degli investimenti, tale sviluppo, sebbene necessario, pone peraltro l'intero sistema della previdenza complementare di fronte alla difficile sfida di migliorare rapidamente il grado di consapevolezza con cui i lavoratori compiono le proprie scelte in campo previdenziale.

Alcuni fondi negoziali hanno già assunto dimensioni ragguardevoli, anche nel confronto internazionale, e con le nuove norme in corso di definizione sono destinati a crescere significativamente. In tali casi, il fenomeno delle economie di scala consente di offrire i servizi previdenziali a condizioni molto competitive: si instaura quindi un circolo virtuoso che favorisce le adesioni. In altri casi, le ridotte dimensioni e i bassi tassi di partecipazione rischiano di dare luogo a situazioni non efficienti, scoraggiando ulteriormente le adesioni.

Per i fondi pensione di tipo aperto, nell'anno trascorso è proseguita la fase di razionalizzazione che si era avviata lo scorso anno. Vi è da notare, tuttavia, che tutti i principali operatori finanziari nazionali e molti di quelli esteri restano presenti nel settore: esso mantiene quindi elevate potenzialità di crescita, che si realizzeranno allorquando verrà ampliato, secondo le previsioni in via di approvazione, l'ambito operativo consentito ai fondi aperti, nonché verranno rafforzate le garanzie tese a far sì che anche i lavoratori iscritti ai fondi pensione aperti possano far sentire efficacemente la propria voce in merito alla gestione del proprio piano previdenziale.

Tav. 1.1

La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.
(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi		Iscritti		Risorse D.P. (1)	
	2003	2002	2003	var. % 2003/2002	2003	var. % 2003/2002
Fondi pensione di nuova istituzione						
Fondi pensione negoziali						
Autorizzati all'esercizio dell'attività	40	36	1.037.707		4.543	
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	2	8	4.674		-	
Totale	**42**	**44**	**1.042.381**	**2,1**	**4.543**	**39,2**
Fondi pensione aperti						
Autorizzati all'esercizio dell'attività	95	91	364.604		1.731	
Autorizzati alla costituzione	1	4	-		-	
Totale	**96**	**95**	**364.604**	**8,0**	**1.731**	**40,7**
Totale fondi di nuova istituzione	**138**	**139**	**1.406.985**	**3,5**	**6.274**	**39,6**
Fondi pensione preesistenti (2)						
di competenza Covip	360	400	612.243		25.638	
Interni a banche	143	147	60.000		4.000	
Interni a imprese di assicurazione	7	7	900		220	
Totale	**510**	**554**	**673.143**		**29.858**	
TOTALE FONDI PENSIONE	**648**	**693**	**2.080.128**		**36.129**	
Polizze Individuali Pensionistiche(3)			**554.691**	**42,4**	**1.278**	
TOTALE GENERALE			**2.634.819**		**37.407**	

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

(2) I dati sono parzialmente stimati.

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

In attesa dello sviluppo dei fondi di nuova istituzione, i fondi preesistenti alla disciplina introdotta nel 1993 continuano a rappresentare la parte preponderante del sistema della previdenza complementare sotto il profilo delle risorse gestite. Nonostante la grande eterogeneità e il perdurare della formale assenza di alcuni dei presidi prudenziali previsti per i fondi di nuova istituzione, il sistema dei fondi preesistenti ha anch'esso, sul piano generale, dimostrato una buona solidità di base sostanziale: ciò sia grazie alla razionalizzazione in atto per quanto concerne gli assetti ordinamentali e organizzativi, che vengono adeguati all'evoluzione della normativa e

alle buone pratiche in uso nel settore, sia grazie a una composizione degli attivi che negli ultimi anni è risultata fortunata, essendo poco orientata all'investimento azionario e, in alcuni casi significativi, sbilanciata a favore degli investimenti immobiliari.

Con gli opportuni adattamenti, è ormai imminente l'estensione anche ai fondi preesistenti della disciplina degli investimenti vigente per i fondi di nuova istituzione: ciò costituirà ulteriore stimolo al perseguimento di politiche prudenziali di gestione delle attività, con particolare riferimento all'applicazione del principio della diversificazione.

Nel 2003 è continuata la diffusione delle polizze di assicurazione sulla vita con contenuto previdenziale. Spinte, dal lato dell'offerta, da condizioni contrattuali in generale più remunerative per i collocatori di quelle previste per i fondi pensione aperti, i contratti stipulati (oltre 550.000 a partire dal 2001, anno di avvio dell'operatività) superano ormai il numero degli iscritti ai fondi aperti. Peraltro, le riserve tecniche destinate alle prestazioni non superano gli 1,3 miliardi di euro, pari a circa la metà del patrimonio dei fondi aperti, a fronte di premi incassati complessivamente pari a 1,7 milioni. La differenza tra le due cifre è dovuta principalmente al fatto che parte rilevante dei premi raccolti nell'anno di stipula del contratto è destinata alla remunerazione della rete ed è quindi sottratta alla posizione previdenziale dell'aderente.

Considerando anche i PIP, complessivamente gli aderenti a piani previdenziali complementari superano i 2,6 milioni, pari a circa il 12 per cento degli occupati.

Come già menzionato sopra, nel 2003 i rendimenti dei fondi pensione sono stati positivi, e in generale superiori alla rivalutazione offerta dal TFR. Il rendimento generale netto è stato pari al 5 per cento per i fondi negoziali e al 5,7 per cento per i fondi aperti, contro una rivalutazione lorda del TFR che si è attestata al 3,2 per cento.

Tav. 1.2

Fondi pensione. Rendimenti netti.[1]
(valori percentuali)

	Rendimento a 5 anni (1999 – 2003)	**Rendimento a 1 anno** (2003)
Fondi pensione negoziali	**16,1**	**5,0**
Fondi pensione aperti	**10,6**	**5,7**
Per memoria:		
Rivalutazione lorda del TFR[2]	17,7	3,2

(1) Rendimenti netti calcolati come variazione dei relativi indici di capitalizzazione. Per la metodologia di calcolo degli indici di capitalizzazione cfr. paragrafi 3.6.5 e 4.5.3.

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

La breve vita dei fondi di nuova istituzione non consente di effettuare valutazioni compiute circa la loro *performance* la quale può essere valutata correttamente solo con riferimento al lungo periodo. Oltretutto, l'orizzonte temporale per il quale sono disponibili dati, che non si estende oltre il quinquennio 1999-2003, è stato caratterizzato da gravi turbolenze dei mercati finanziari e da rendimenti penalizzanti.

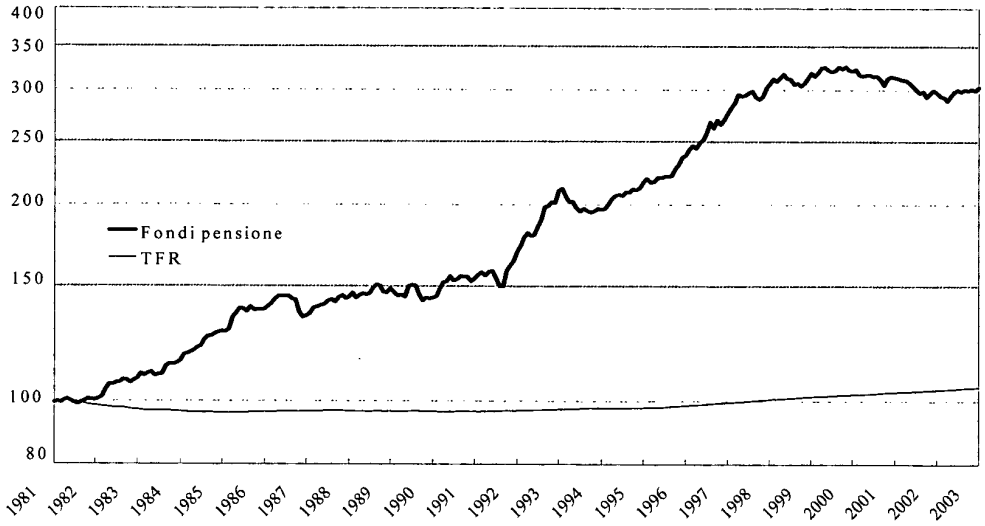
Al fine di tentare di avere una percezione migliore delle opportunità offerte dall'impiego sul mercato finanziario del risparmio previdenziale, è stato condotto un semplice esercizio di simulazione calcolando quale sarebbe stato il rendimento dei fondi pensione negoziali qualora essi fossero nati già alla fine degli anni '60 e avessero seguito fin da allora l'*asset allocation* oggi adottata, che risulta di tipo prevalentemente obbligazionario, con una componente azionaria dell'ordine del 20-25 per cento.

E' da sottolineare come l'orizzonte temporale oggetto della simulazione ricomprenda fasi invero assai peculiari, con riflessi anche molto diversi sull'andamento dei rendimenti delle attività finanziarie nei singoli Paesi. In particolare in Italia, prima del definitivo ingresso nell'Unione Monetaria Europea e dell'adozione dell'euro, vi sono stati periodi prolungati nei quali i tassi di interesse e di inflazione si collocavano su livelli molto elevati nel confronto con gli altri Paesi, a fronte del tendenziale deprezzamento del tasso di cambio.

Pur nella consapevolezza di tali peculiarità, la simulazione prodotta può fornire interessanti elementi di valutazione. Sulla base delle ipotesi adottate, negli ultimi 35 anni il rendimento nominale dei fondi pensione - al netto degli oneri di amministrazione e gestione, supposti pari all'incidenza percentuale sul patrimonio registrata alla fine del 2003, e dell'imposizione fiscale - sarebbe risultato pari al 10 per cento annuo (su base composta); considerando un tasso di inflazione nel periodo pari all'8,2 per cento, il rendimento reale annuo dei fondi risulterebbe pari all'1,7 per cento. Limitando l'esercizio all'ultimo ventennio, vale a dire tornando indietro al momento dell'istituzione del TFR (maggio 1982), il rendimento nominale medio annuo ottenuto dai fondi pensione resta ampiamente positivo attestandosi al 10,6 per cento, contro una rivalutazione lorda annua del TFR pari al 5,3 per cento; considerando un tasso di inflazione nel periodo pari al 5,1 per cento, il rendimento reale dei fondi pensione resta ampiamente positivo (come descritto nel grafico seguente). Viceversa il TFR, dopo una prima fase caratterizzata da elevati livelli di inflazione nella quale non è riuscito a consentire il mantenimento del potere d'acquisto, nella fase successiva, al ridursi dell'inflazione sotto la soglia del 6 per cento, recupera una rivalutazione positiva in termini reali (Tav. 1.3).

Tav. 1.3

Rivalutazione del TFR e proiezione all'indietro del rendimento dei fondi pensione.[1]
(valori depurati dall'inflazione; scala semilogaritmica; base 100 al 31 maggio 1982)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT e Datastream

(1) La proiezione all'indietro dei rendimenti dei fondi pensione è effettuata utilizzando la composizione media del portafoglio dei fondi pensione negoziali rilevata alla fine del 2003 e utilizzando le serie storiche degli indicatori finanziari al riguardo rappresentativi; gli indicatori espressi in valuta estera sono stati convertiti in lire fino al 31 dicembre 1998 e successivamente in euro. I rendimenti dei fondi sono al netto degli oneri di amministrazione e gestione, supposti pari all'incidenza percentuale sul patrimonio di fine 2003, e dell'imposta sostitutiva dell'11 per cento.

Al di là del descritto tentativo di disporre di elementi di valutazione dei rendimenti dei fondi pensione in una prospettiva di lungo periodo, viene spesso posta l'esigenza di un confronto, sul piano dei rendimenti offerti, tra le diverse forme di previdenza complementare. La prospettiva di una maggiore concorrenzialità tra le diverse forme impone infatti di prestare particolare attenzione alla loro confrontabilità. Dal punto di vista dei rendimenti realizzati, sopra descritti limitatamente ai fondi pensione di nuova istituzione, è tuttavia difficile trarre giudizi generali circa una migliore o peggiore *performance* delle diverse forme, giacché esse sono tutte condizionate in misura analoga dall'andamento incerto dei mercati e le differenze di *performance* degli indicatori aggregati dipendono dalla diversa *asset allocation* osservata in media nei comparti.

Viceversa, un importante elemento di differenziazione tra le diverse forme pensionistiche complementari è rappresentato dai costi di gestione. Sotto tale aspetto, il settore dei fondi pensione negoziali si presenta, seppure con le distinzioni interne già ricordate, in una situazione di vantaggio: gli oneri complessivi di gestione in rapporto al patrimonio di fine esercizio sono ormai inferiori allo 0,5 per cento ed esibiscono ancora una chiara tendenza decrescente. I costi complessivi medi dei fondi aperti, calcolati su base annua secondo una metodologia descritta nel corpo della Relazione, variano tra l'1,8 e l'1,2 per cento del patrimonio al crescere dell'orizzonte temporale considerato.

Particolarmente elevati, poi, sono i costi medi dei PIP, che sempre su base annua e al crescere dell'orizzonte considerato variano in media tra l'8,4 e l'1,9 per cento del patrimonio. E' evidente che in quest'ultimo caso gran parte del rendimento degli investimenti che in prospettiva può essere ipotizzato viene assorbito dai costi complessivamente gravanti sui prodotti.

* * *

Le differenziazioni tra i diversi strumenti presenti nel settore della previdenza complementare sono ampie anche sotto il profilo strutturale, per quanto attiene ad esempio alla *governance* e alla presenza o meno di finalità di lucro. La coesistenza nello stesso mercato di operatori eterogenei pone problematiche peculiari in termini di regolamentazione e di vigilanza, non affrontabili in base agli schemi concettuali e alle prassi operative seguite in altri comparti dell'intermediazione finanziaria. A tali difficoltà si aggiunge quella di assicurare una complessiva coerenza dell'azione di vigilanza nei confronti di tutte le tipologie di operatori, in ragione dell'omogeneità della funzione previdenziale che essi sono chiamati a svolgere. La COVIP si impegna in tale direzione, come previsto dall'ordinamento, anche mettendo a disposizione, con la presente Relazione, un quadro completo di documentazione e di analisi dell'intero settore della previdenza complementare.

1.2 La legge delega in materia previdenziale

1.2.1 Le modifiche al sistema della previdenza obbligatoria

Nel marzo del 2003 è stato trasmesso al Senato il disegno di legge delega *in materia previdenziale, misure di sostegno alla previdenza complementare e all'occupazione stabile e riordino degli enti di previdenza e assistenza obbligatoria.* La proposta era di iniziativa governativa ed inserita tra le misure collegate alla manovra finanziaria per l'anno 2002; durante l'*iter* parlamentare, anche con la presentazione di due diversi emendamenti governativi, sono progressivamente andati a delinearsi ambiti di intervento e strumenti utili alla finalità della legge, con esiti quantificati in termini di riduzione della spesa pubblica.

Con le modifiche apportate alle norme in discussione, l'intervento per incentivare l'occupazione stabile viene ricollocato nell'ambito delle iniziative per una riforma organica del costo del lavoro. Nella versione originale della proposta di legge delega era

prevista la diminuzione delle aliquote previdenziali a carico del datore di lavoro per assunzione a tempo indeterminato, per favorire il collocamento di lavoratori giovani, allargando contemporaneamente la base contributiva del sistema pensionistico obbligatorio. L'ipotesi iniziale di decontribuzione avrebbe inserito un ulteriore elemento di differenziazione nell'articolato sistema delle aliquote contributive, distinte tra aliquote di finanziamento e aliquote di computo per categoria professionale, in contrasto con il processo di omogeneizzazione messo in atto dalle precedenti riforme. Per favorire il riequilibrio finanziario della previdenza pubblica, nel disegno di legge sono presenti altri interventi destinati contemporaneamente a riformare il sistema pensionistico obbligatorio.

Alcune delle misure relative al sistema obbligatorio hanno come obiettivo l'allungamento della vita lavorativa: si tratta di un obiettivo che comporta da una parte maggiori entrate contributive e dall'altra il contenimento delle spese per il posticipo dell'uscita dal mercato del lavoro. Tra gli interventi di questo tipo si riconoscono: la certificazione del conseguimento del diritto alla pensione di anzianità; gli incentivi; l'eliminazione del divieto di cumulo; la modifica dei requisiti di quiescenza per anzianità; la riduzione a due soli momenti dell'anno per l'accesso al pensionamento di anzianità.

La prima delle iniziative elencate favorisce la permanenza in attività di lavoratori che conseguono il diritto alla pensione prima di avere raggiunto i limiti di età, sino alla data del 31 dicembre 2007; sostanzialmente questi lavoratori hanno la possibilità di proseguire l'attività lavorativa pur conservando il diritto di acquisire un assegno pensionistico calcolato con la normativa più favorevole. Il sistema di incentivi coinvolge la stessa tipologia di lavoratori dipendenti, ma limitatamente al settore privato: posticipando il pensionamento, quindi rimanendo in attività, con la rinuncia all'assegno previdenziale si ha la possibilità di percepire la retribuzione al lordo dei contributi previdenziali fiscalmente esenti, ma tale possibilità si sconta al momento della quiescenza accettando un assegno corrispondente agli anni di effettiva contribuzione, al lordo soltanto della rivalutazione automatica al costo della vita relativa al periodo del posticipo. Nelle ipotesi di delega è considerata la progressiva abolizione del divieto di cumulo tra pensione e redditi da lavoro, per quanti raggiungono i requisiti minimi richiesti per il pensionamento; la Legge 388/2000 (Legge finanziaria 2001) introduce un intervento della stesso tipo, ma nel periodo di applicazione ha interessato un numero limitato di lavoratori, con la Legge 289/2002 (Legge finanziaria 2003) il regime di totale cumulabilità è esteso ai casi di anzianità contributiva pari o superiore a 37 anni con età anagrafica di almeno 58 anni compiuti e la più recente iniziativa governativa si propone di favorire ulteriormente l'emersione di questa particolare modalità di uscita dal lavoro.

La modifica dei requisiti di quiescenza per anzianità agisce in modo diretto sull'allungamento dell'attività lavorativa. Gli emendamenti presentati nelle sedi parlamentari dall'esecutivo stabiliscono al 1° gennaio 2008 il cambiamento dei requisiti minimi per l'accesso alla pensione: il lavoratore può andare in quiescenza a qualsiasi età con 40 anni di contribuzione oppure avendo versato contributi per 35 anni se ha

raggiunto anagraficamente i 60 anni per un lavoratore dipendente e i 61 per un lavoratore autonomo. Le ipotesi di intervento si articolano in scadenze successive, prevedendo ulteriori cambiamenti dei requisiti per le pensioni di anzianità, mentre la soglia per pensione di vecchiaia resta a 65 anni per gli uomini ed a 60 anni per le donne. Le previsioni di ulteriori interventi sono però soggette alla verifica del contenimento di spesa conseguito, fissata per l'anno 2013. Nel provvedimento sono stabiliti requisiti simili anche per quanti andranno in quiescenza ricevendo un assegno calcolato esclusivamente su base contributiva. Nel sistema vigente l'accesso alla quiescenza per anzianità è calendarizzato nell'anno in 4 momenti (finestre): 1° gennaio, 1° aprile, 1° luglio e 1° ottobre; la legge in discussione si propone di dimezzarne il numero, favorendo risparmi di spesa che si sommano all'effetto ottenuto con le altre misure.

Il processo di riforma del sistema pensionistico obbligatorio si articola con un insieme di altre misure; tra queste è prevista la realizzazione della separazione tra assistenza e previdenza. L'intervento risponde all'esigenza di dare maggiore evidenza ai flussi di entrata ed uscita specificamente destinati alle pensioni, mantenendo distinte le spese che hanno altre finalità sociali ed attualmente sono a carico di un ente unico, l'INPS. L'obiettivo della separazione ha motivato alla fine degli anni '80 l'istituzione di una gestione speciale presso l'INPS, la Gestione degli Interventi Assistenziali (GIAS), che dalla fine del decennio successivo risulta finanziata attraverso le entrate dello Stato. Con l'introduzione del sistema contributivo, la differenziazione fra assistenza e previdenza assume una connotazione diversa rispetto agli anni del retributivo e conseguentemente può essere realizzata attraverso il ricorso a strumenti specifici, la cui definizione, nella proposta di legge, risulta delegata all'esecutivo.

Nell'ambito del sistema pensionistico obbligatorio operano anche le Casse professionali, ovvero gli Enti privatizzati con il Decreto lgs. 509/1994 e gli Enti istituiti dal Decreto lgs. 103/1996; ad essi è riferita la normativa in discussione riguardo la possibilità di istituire forme pensionistiche complementari e di prevedere forme di tutela sanitaria integrativa a favore degli iscritti. Inoltre, alle Casse è esteso il principio della totalizzazione che permette di sommare i periodi assicurativi maturati presso una pluralità di regimi pensionistici obbligatori; il testo di legge prevede che la somma dei diversi periodi sia utile ai fini del diritto alla prestazione, la cui erogazione deve essere pro-quota per ciascuno degli Enti coinvolti sulla base delle norme vigenti, ancora diffusamente con caratterizzazione retributiva.

Nel disegno di legge il processo di riforma del sistema pensionistico obbligatorio prevede la sistematizzazione delle fonti informative utili a monitorarne l'evoluzione; è infatti istituito il Casellario centrale delle posizioni previdenziali attive che deve svolgere la funzione di anagrafe generale delle posizioni assicurative, condivisa tra l'Amministrazione dello Stato e gli altri Enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie. Il Casellario ha finalità strumentali per il calcolo della pensione sulla base della storia contributiva dell'assicurato, per il monitoraggio dei livelli occupazionali, per la verifica dell'assolvimento degli obblighi di contribuzione ed anche per le valutazioni preliminari delle iniziative legislative e regolamentari su argomenti pensionistici.

Il disegno di legge dà infine le funzioni del Testo Unico in materia previdenziale che il Governo è delegato ad adottare su proposta del Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali. Il Testo Unico dovrebbe permettere la precisa determinazione dei campi di applicazione delle diverse competenze e favorire la speditezza e la semplificazione delle procedure amministrative nell'ambito delle diverse gestioni; l'armonizzazione delle aliquote contributive rientra tra le ulteriori finalità della redazione del Testo Unico, al fine di correggere la complessa diversificazione della contribuzione, in continuità con gli obiettivi delle riforme precedenti.

1.2.2 L'impulso alla previdenza complementare

Lo sviluppo della previdenza complementare costituisce espressamente uno degli obiettivi fondamentali del disegno di legge delega in materia previdenziale, nell'intento di conciliare l'esigenza di garantire la sicurezza economica nell'età anziana con il mantenimento dell'intervento finanziario pubblico all'interno di parametri di effettiva sostenibilità.

Sotto tale specifico profilo, si tratta di completare il percorso già avviato con le riforme del sistema pensionistico attuate a partire dagli anni '90 che hanno visto quale elemento cruciale dell'indirizzo strategico lo sviluppo di forme pensionistiche complementari a capitalizzazione, al fine di pervenire ad una più compiuta realizzazione del sistema a più pilastri (a ripartizione, con metodo di computo tendenzialmente contributivo, quello di base; a capitalizzazione, quelli complementari).

Al riguardo, il disegno di legge delega in materia previdenziale, sin dal suo impianto originario, reca tra gli obiettivi primari quello di *sostenere e favorire lo sviluppo di forme pensionistiche complementari.*

L'obiettivo di dare ulteriore impulso alla previdenza complementare, favorendo l'adesione dei lavoratori e l'afflusso di risorse finanziarie, è perseguito nel disegno di legge delega attraverso le seguenti linee:

- incremento dei flussi di finanziamento alle forme pensionistiche complementari, mediante, in particolare, il conferimento del TFR maturando;
- sviluppo del grado di concorrenza del sistema, anche attraverso misure atte a facilitare la portabilità delle posizioni pensionistiche individuali tra le varie tipologie di fondi pensione e forme pensionistiche complementari contemplate dall'ordinamento;

- razionalizzazione del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare, anche tramite una semplificazione delle procedure amministrative attualmente in essere;
- revisione della disciplina fiscale in materia di previdenza complementare, al fine di ampliare le agevolazioni esistenti sia in ordine alla deducibilità dei contributi sia per quanto attiene alla tassazione dei rendimenti delle forme pensionistiche complementari.

Nel lungo *iter* del disegno di legge in argomento, l'impianto originario ha subito alcune revisioni già nel corso degli anni precedenti e poi, da ultimo, con l'emendamento approvato dal Consiglio dei Ministri il 19 febbraio 2004 e presentato al Senato il successivo 26 febbraio.

Con tale ultimo emendamento si è inteso, tra l'altro, dirimere la questione relativa alle modalità di attuazione del conferimento del TFR a previdenza complementare che aveva formato oggetto di particolare attenzione nel dibattito successivo alla presentazione del testo originario. Ciò anche in riferimento all'esigenza di mantenere – pur nello sforzo di favorire l'incremento dei flussi contributivi – un assetto coerente sia con il sistema complessivo delle fonti del diritto nel nostro Paese, sia con le specifiche caratteristiche dell'ordinamento della previdenza complementare basato essenzialmente sul principio della volontarietà dell'adesione.

La soluzione ora prefigurata dall'emendamento governativo, che sostituisce all'originaria idea dell'obbligatorietà del conferimento il meccanismo del silenzio-assenso, appare più idonea a coniugare le esigenze di impulso alla previdenza complementare con il rispetto dei principi fondanti del sistema stesso.

La scelta fatta va nella direzione che era stata auspicata anche dalla COVIP in varie occasioni nelle quali si erano evidenziati anche i profili di opportunità che sembravano suggerire una soluzione basata comunque su una (seppur implicita) manifestazione di volontà, tenendo anche presenti i rischi conflittuali indotti da misure imperative suscettibili di determinare, in ipotesi, peggioramenti delle risorse di risparmio previdenziale di cui dispongono i lavoratori nel nostro Paese.

Il nuovo testo prevede che il conferimento del TFR a previdenza complementare avvenga *salva diversa esplicita volontà del lavoratore.* In particolare, la diversa espressione di volontà del lavoratore dovrebbe avvenire *entro il termine di tre mesi dall'entrata in vigore della presente legge, ovvero entro tre mesi dall'assunzione;* il lavoratore potrebbe esprimere la *volontà di non aderire ad alcuna forma pensionistica complementare* oppure esercitare *la facoltà di scelta in favore di una delle forme* pensionistiche complementari di cui al Decreto lgs. 124/1993. In assenza di tali esplicite manifestazioni di volontà, verrebbero individuate *modalità tacite di conferimento del trattamento di fine rapporto ai fondi pensione istituiti in base ai contratti e accordi collettivi di cui alla lettera a) del comma 1 dell'articolo 3* [fondi negoziali] *e al comma 2 dell'articolo 9* [adesioni a fondi aperti su base collettiva] *del decreto legislativo 21 aprile 1993, n.124.*

Nel valutare, come detto, positivamente la direzione intrapresa con l'emendamento in questione, si formulano alcune considerazioni.

In primo luogo, si osserva che il termine di tre mesi, decorso il quale si determinerebbe l'effetto della tacita devoluzione del TFR alle forme pensionistiche collettive, decorre, nell'attuale formulazione legislativa, dall'entrata in vigore della legge delega. Al riguardo, tuttavia, si rileva che nel corso della seduta parlamentare dello scorso 8 marzo, il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali ha precisato che il predetto termine deve intendersi riferito all'entrata in vigore del decreto legislativo (sicché è immaginabile una prossima rettifica del testo normativo).

Tale precisazione rende naturalmente il testo più armonico con la natura di legge delega del provvedimento in esame che definisce i principi e i criteri direttivi cui il Governo si dovrà attenere nell'adottare il successivo decreto legislativo delegato, nel quale dovranno essere individuate, tra l'altro, le modalità attraverso le quali potrà aver luogo il cosiddetto silenzio-assenso per la devoluzione del TFR alle forme pensionistiche complementari a carattere collettivo.

Potrà inoltre essere opportuno valutare con attenzione l'eventualità di un ampliamento del termine, rispetto agli attuali tre mesi, tenuto anche conto dell'esigenza di assicurare una preliminare ed accurata informativa dei lavoratori che consenta di esprimere, anche in forma tacita, una volontà consapevole.

E' poi da rilevare che l'introduzione del meccanismo del silenzio-assenso comporta la necessità di inequivoci criteri di individuazione del fondo pensione di destinazione per il caso di mancata espressione di volontà del lavoratore. Il problema si pone, in particolare, per il caso in cui il lavoratore risulti destinatario di una pluralità di fondi pensione a carattere collettivo (ad esempio, fondi di categoria a carattere nazionale e fondi su base territoriale): in questi casi il fondo pensione cui destinare il TFR smobilizzato mediante il criterio del silenzio-assenso non risulta univocamente determinato.

Al riguardo, risulterà utile un coordinamento delle previsioni introdotte dall'emendamento in questione con la previsione di cui al successivo punto 6 del medesimo comma della legge delega che prevede *la costituzione, presso enti di previdenza obbligatoria, di forme pensionistiche alle quali destinare in via residuale le quote del trattamento di fine rapporto non altrimenti devolute.*

Dovrà, cioè, essere precisato se tale possibilità residuale debba essere intesa solo nel senso di offrire al lavoratore che non disponga di forme pensionistiche collettive cui aderire e non intenda aderire ad un fondo pensione aperto la possibilità di devolvere comunque il TFR a forme pensionistiche complementari attraverso un'esplicita manifestazione di volontà in tal senso, ovvero se si voglia ricondurre anche tali forme al meccanismo del silenzio-assenso. In tale seconda ipotesi, si potrebbe immaginare che il TFR sia devoluto, in via, per l'appunto, residuale, a tali forme laddove il lavoratore non sia destinatario di fondi negoziali o di previsioni di adesione su base collettiva a fondi

aperti e non espliciti la volontà di trasferire il TFR ad altre forme o di non destinarlo affatto a previdenza complementare.

Numerose altre norme contenute nel disegno di legge delega (che, al momento, non hanno formato oggetto di ulteriori interventi correttivi) traducono in chiave legislativa indicazioni e spunti che la COVIP aveva avuto modo di formulare negli anni passati.

In questo senso appare senza dubbio importante che, in uno con l'espressione del principio di accrescimento del grado concorrenziale nel sistema, sia affermata la valorizzazione del ruolo del responsabile del fondo pensione aperto e l'accentuazione della sua autonomia e sia prevista la realizzazione di meccanismi di miglior coordinamento e controllo, nelle ipotesi di adesioni su base collettiva a fondi aperti, con i soggetti che pongono in essere i relativi accordi collettivi. Ciò nell'intento di accrescere l'attenzione verso i profili di valutazione dei bisogni previdenziali degli aderenti, anche attraverso il contributo significativo delle istanze rappresentative dei loro interessi.

In questo senso vanno lette le previsioni che sottolineano l'esigenza che l'incarico di responsabile del fondo sia affidato a persone particolarmente qualificate e indipendenti ed incentivano la costituzione di organismi di sorveglianza per l'attuazione di forme di adesioni a fondi aperti su base collettiva: tali organismi dovranno rispettare il principio di pariteticità tra esponenti dei lavoratori e dei datori di lavoro, di cui all'art.5, comma 3, del Decreto lgs. 124/1993, favorendo il raccordo funzionale tra le parti sociali istitutrici della forma pensionistica collettiva e il fondo pensione aperto.

D'altronde, una particolare attenzione ai temi della *governance* dei fondi pensione aperti appare indispensabile nel momento in cui si intende, come accennato, incentivare i meccanismi di concorrenzialità, ampliando in modo decisivo l'applicazione del principio della portabilità della posizione individuale.

Ciò avviene attraverso le disposizioni che espressamente attribuiscono al lavoratore che abbia diritto ad un contributo del datore di lavoro la scelta della forma pensionistica alla quale destinarlo sia nella fase iniziale di attivazione del conto pensionistico complementare sia in sede di successivo trasferimento della posizione da una ad altra forma pensionistica complementare. Risulta in sostanza chiarito che la portabilità va riferita non più solo alla posizione pensionistica maturata ma anche ai flussi contributivi futuri (anche di parte datoriale e relativi al TFR).

Nel quadro del rafforzamento dei meccanismi preordinati ad assicurare un complessivo e coerente assetto delle misure di garanzia del sistema di previdenza complementare, un'importante misura è quella prefigurata nel disegno di legge delega nella direzione del perfezionamento dell'unitarietà ed omogeneità del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare.

In tale ambito è prevista, fermo restando l'esercizio da parte del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali dell'attività di alta vigilanza mediante l'adozione di direttive generali in materia, l'attribuzione alla COVIP, ad integrazione delle competenze attuali, del compito di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali tra tutte le forme pensionistiche individuali (ivi comprese quelle di cui all'art.9-*ter* del Decreto lgs. 124/1993, ossia i cosiddetti PIP) e di vigilare sulle modalità di offerta al pubblico di tutti i predetti strumenti previdenziali, al fine di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari.

Si tratta di una previsione certamente utile ad assicurare omogeneità al sistema, anche sotto il profilo della trasparenza e dell'informativa agli aderenti, a prescindere dallo strumento pensionistico prescelto (fondo negoziale, fondo aperto, polizza assicurativa a carattere previdenziale), al fine di eliminare distorsioni che possano risultare di nocumento agli iscritti.

Utili effetti potranno derivare anche dall'attuazione della norma della legge delega che prevede meccanismi di semplificazione delle procedure di autorizzazione all'esercizio, di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione, di approvazione degli statuti e dei regolamenti dei fondi e delle convenzioni per la gestione delle risorse. Ciò consentirà alla COVIP di proseguire proficuamente sulla strada della semplificazione e dello snellimento amministrativo già intrapresa in via regolamentare e di cui si dirà più diffusamente in successivo paragrafo.

Il pacchetto delle misure incentivanti lo sviluppo della previdenza complementare contenuto nella legge delega è completato dalla previsione di una revisione della disciplina fiscale del settore, attraverso l'ampliamento della deducibilità della contribuzione ai fondi pensione tramite la fissazione di limiti in valore assoluto o in percentuale del reddito imponibile, anche con meccanismi di rivalutazione e salvaguardia dei livelli contributivi dei fondi preesistenti, nonché la revisione in chiave di maggior favore della tassazione dei rendimenti delle attività delle forme pensionistiche complementari.

La sopra citata previsione di modifica del regime di tassazione dei rendimenti dei fondi pensione risulta, tra l'altro, prevista anche nella legge delega in materia fiscale (Legge 80/2003). In tale ambito, il Governo è stato, infatti, delegato ad introdurre un regime di *favor* fiscale per il risparmio affidato ai fondi pensione.

Come meglio precisato nella Relazione di accompagnamento, vi sarebbe, cioè, l'intenzione di riformare profondamente il sistema di tassazione delle forme di previdenza complementare, informandolo al modello cosiddetto EET (esenzione dei contributi versati – esenzione dei redditi prodotti nella fase di accumulazione – tassazione delle prestazioni previdenziali al momento dell'erogazione). La modifica dovrebbe, pertanto, comportare il superamento dell'attuale regime di tassazione sul maturato, con il conseguente passaggio alla tassazione dei redditi solo all'atto del realizzo da parte dei risparmiatori, riposizionando, così, l'imposizione fiscale al momento dell'effettiva percezione dei rendimenti.

In tale nuovo contesto, stando sempre alla Relazione di accompagnamento, il *favor* verso il risparmio previdenziale si dovrebbe realizzare mediante l'applicazione, al momento dell'erogazione delle prestazioni, di un'aliquota d'imposta inferiore, rispetto a quella prevista in via ordinaria per i frutti delle attività finanziarie, relativamente alla quota riconducibile ai frutti dell'investimento delle somme versate nel fondo.

E' poi auspicabile che, nel novero dei possibili ulteriori interventi che potranno essere apportati al disegno di legge delega, siano inserite misure atte a rafforzare le prerogative della COVIP per un più efficace esercizio dell'attività di vigilanza.

La stessa COVIP si è fatta promotrice già di alcune proposte in materia di assetto organizzativo della Commissione stessa e di revisione dei provvedimenti sanzionatori, proposte che si auspica possano trovare accoglimento nel prosieguo dell'iter.

Quanto al primo aspetto, si è prospettata l'opportunità di un adeguamento dell'organico della COVIP ed un ampliamento delle prerogative di auto-organizzazione della stessa, in linea con quanto prefigurato per altri organismi di vigilanza.

In ordine ai procedimenti sanzionatori, si ritiene utile pervenire ad una formulazione più ampia delle relative fattispecie, sia al fine di allineare la disciplina a quella prevista in altri settori dell'ordinamento (come quello bancario e finanziario), sia per eliminare una serie di consistenti dubbi interpretativi e applicativi che l'attuale disciplina pone, rendendo possibile utilizzare in modo equilibrato anche tale leva, nel complessivo esercizio dell'azione di vigilanza.

Più in generale, si ritiene che, anche avendo presente l'esigenza di recepimento delle regole contenute nella direttiva europea sui fondi pensione, occorrerà focalizzare l'attenzione sul rafforzamento dei poteri di vigilanza, individuando ulteriori strumenti rispetto a quelli già allo stato attuale previsti, come quelli relativi all'esplicitazione della facoltà della COVIP di dettare istruzioni generali su tutte le materie di competenza e la previsione del potere di adottare misure particolari idonee a prevenire o sanare irregolarità.

In conclusione del paragrafo, pare utile fare un cenno anche alla discussione in corso sulla riforma delle Autorità di vigilanza sul settore del risparmio, cui la COVIP è stata chiamata a partecipare nell'ambito delle audizioni presso le competenti commissioni parlamentari. Appare significativo che, nel disegno di legge (A.C. 4705) presentato dal Governo in materia, la COVIP sia confermata tra le autorità di supervisione e sia prevista la sua partecipazione in seno al previsto Comitato permanente di coordinamento, sede nella quale verrà favorito lo scambio di informazioni tra le Autorità previsto dalla normativa e necessario per assicurare l'efficacia dell'attività di controllo. Si tratta di un riconoscimento importante che prende atto della specificità della vigilanza sul settore della previdenza complementare a più riprese sottolineata dalla COVIP stessa.

1.3 Le prospettive in ambito regionale

Nella Relazione annuale COVIP relativa al 2002, si è dato conto della rilevanza per la previdenza complementare della riforma del Titolo V della Costituzione, attuata con la Legge 3/2001. Si anticipava, altresì, quanto poteva emergere dall'iniziativa relativa alla presentazione di un disegno di legge governativo recante ulteriori modifiche al Titolo V della Costituzione che, al momento della pubblicazione della Relazione COVIP dello scorso anno, era all'esame della Conferenza Stato Regioni.

Il testo allora esaminato non risulta costituire attualmente oggetto di ulteriore attenzione da parte del Parlamento ma, a circa due anni dall'entrata in vigore della Legge costituzionale 3/2001, il quadro formale dell'assetto dei poteri tra Stato e Regioni potrebbe, a breve, subire un nuovo intervento per opera di una proposta di riforma costituzionale, presentata dal Governo ed attualmente all'esame del Parlamento.

Premesso che il nuovo disegno di legge costituzionale è di più ampio respiro rispetto a quello esaminato nella Relazione annuale dello scorso anno, si ritiene abbia maggiore rilevanza per il settore della previdenza complementare limitarne l'esame agli interventi attinenti, in senso generale, alla produzione normativa in quanto le modifiche proposte coinvolgono i livelli di legislazione che più da vicino interessano la previdenza complementare, ossia quello della legislazione per principi fondamentali nelle materie di competenza concorrente e quello della legislazione regionale in rapporto con il rispetto dell'interesse nazionale della Repubblica.

Il disegno di legge costituzionale n.2544 interviene in maniera incisiva sul procedimento di formazione delle leggi introducendo, nel nuovo testo dell'art.70 della Costituzione, il cosiddetto bicameralismo asimmetrico secondo il quale le due Camere, diverse tra loro per formazione e criteri di rappresentanza, a seconda delle materie trattate esaminano in via prioritaria i progetti di legge con possibilità di richiamo da parte dell'altro ramo del Parlamento.

In tale quadro viene prevista la costituzione del Senato Federale della Repubblica al quale spetta, in via prioritaria, l'esame dei disegni di legge concernenti i principi fondamentali nelle materie di competenza legislativa concorrente di cui all'art.117, terzo comma della Costituzione. Inoltre, nel nuovo art.127 della Costituzione è assegnata al Senato Federale la specifica competenza a riesaminare le leggi regionali che, a parere del Governo, abbiano pregiudicato l'interesse nazionale della Repubblica. Tale ultimo principio interviene, quindi, a temperare la novità della riforma.

Per quanto riguarda, poi, le modifiche concernenti la ripartizione della potestà normativa, recate al testo dell'art.117 della Costituzione risultante dalla precedente riforma del 2001, il disegno di legge prevede l'attribuzione alle Regioni della competenza legislativa esclusiva nelle materie della assistenza e organizzazione sanitaria, dell'organizzazione scolastica e gestione degli istituti scolastici, della parte di

programmazione scolastica di interesse specifico delle Regioni e, infine, della polizia locale. Il testo propone, altresì, l'eliminazione del meccanismo del cosiddetto regionalismo differenziato, ora previsto nel terzo comma dell'art.116 della Costituzione cancellando in tal modo la possibilità per le Regioni di attivare ulteriori forme e condizioni particolari di autonomia.

Si prefigura, dunque, una ulteriore evoluzione del quadro costituzionale in ordine alla quale, dato lo stato dell'iter parlamentare del provvedimento, è ancora prematuro esprimere valutazioni che non possono essere fondate su dati normativi definitivi.

L'esperienza di attuazione e di interpretazione della riforma del Titolo V del 2001 ha mostrato come dalla potestà legislativa dello Stato sui principi fondamentali dell'ordinamento possano scaturire nuovi ambiti di prevalenza della legislazione statale. Si tratta di ambiti, non definibili a priori, che si sommano a quelli prefigurati in relazione ad alcune materie statali esclusive che la dottrina e la giurisprudenza della Corte Costituzionale hanno denominato trasversali, in quanto fonte di normazione generale sull'intero territorio nazionale per beni che costituiscono oggetto di tutela costituzionale rilevante, come *la determinazione dei livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti civili e sociali, la tutela del risparmio e....della concorrenza.* A ciò si aggiunga il potere sostitutivo del Governo, definito dall'art.120 in presenza di esigenze di tutela dell'unità giuridica ed economica.

Tuttavia, se la legislazione per principi rappresenta un ulteriore ambito di legislazione esclusiva della legge statale, pur non appartenendo al novero delle materie attribuite alla competenza legislativa statale dal comma secondo dell'art.117 della Costituzione, è pur vero che la stessa costituisce, contemporaneamente, il limite specifico della competenza legislativa statale nelle materie di legislazione concorrente. Del resto, l'orientamento giurisprudenziale della Corte Costituzionale riguardo alla valenza della legislazione statale per principi, ha tenuto presente l'esigenza di coniugare l'operatività della riforma costituzionale con il fine di non comprimere in alcun modo la potestà normativa regionale.

Con l'emanazione della Legge 131/2003 *Disposizioni per l'adeguamento dell'ordinamento della Repubblica alla legge costituzionale 18 ottobre 2001, n.3*, frutto di una intensa attività di collaborazione e di intese tra Governo e Regioni svolta nelle sedi istituzionali a ciò deputate, il Governo, al fine di dare immediata attuazione alla riforma, ha proposto alcune soluzioni in ordine ai principali nodi problematici emersi all'attenzione degli operatori.

In tal senso, rivestono particolare importanza, per il tentativo di riaffermare la certezza del diritto e di evitare l'insorgere di un inutile contenzioso, quelle disposizioni che stabiliscono la vigenza nelle materie concorrenti, rispettivamente, delle norme regionali e di quelle statali fino all'entrata in vigore delle nuove disposizioni come pure la previsione della possibilità per le Regioni di legiferare nelle materie concorrenti anche in base ai principi fondamentali desumibili dalle leggi vigenti fino all'entrata in vigore delle norme espressamente emanate dallo Stato.

La Legge 131/2003, in sede di prima applicazione e per orientare l'iniziativa legislativa ha previsto la delega al Governo per l'emanazione entro un anno di uno o più decreti legislativi meramente ricognitivi dei principi fondamentali che si traggono dalle leggi vigenti. A tale proposito parte della dottrina ha ravvisato come opportuna la rintracciabilità dei principi fondamentali nella normativa vigente ancorché secondaria, considerata la fase inoltrata di delegificazione nella quale la Legge 131/2001 si è trovata ad intervenire. L'esercizio della delega potrebbe, peraltro, essere reso difficoltoso dalla sovrapposizione temporale di interventi posti in essere dal Parlamento e dal Governo in tema di competenza legislativa tale da determinare ulteriori problemi di coordinamento tra fonti normative incidenti sul Titolo V che si susseguono in tempi piuttosto stretti.

Per quanto concerne la materia della previdenza complementare, già nella Relazione relativa allo scorso anno, si è avuto modo di accennare alle conseguenze che sarebbero potute derivare dalla scomposizione della materia previdenziale su due piani di legislazione differenziati, l'uno della legislazione esclusiva dello Stato relativo alla previdenza obbligatoria, l'altro, appartenente all'ambito della legislazione concorrente Stato-Regioni, della previdenza complementare e integrativa.

Il nuovo intervento riformatore ora all'esame del Parlamento, sinteticamente descritto, non ha risolto tale dicotomia. Rimane il fatto che la previdenza complementare costituisce un ambito di legislazione concorrente strettamente connesso a quello di legislazione esclusiva dello Stato sulla previdenza obbligatoria, poiché entrambe debbono concorrere alla realizzazione del principio costituzionale, fissato nell'art.38, secondo comma della Costituzione, di tutela delle condizioni di sicurezza sociale in età anziana e, in particolare, la previdenza complementare dovrà svolgere un ruolo determinante nell'assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale, come riconosciuto da varie decisioni della stessa Corte Costituzionale. Qualora si volesse dare vita ad una legislazione di nuovi principi fondamentali della materia come richiesto dalla Legge 131/2003, questa dovrà essere coordinata a quella, ordinaria, in materia di previdenza obbligatoria.

La necessità di un coordinamento tra gli interventi normativi in tema di previdenza, obbligatoria o complementare, trova conferma nel disegno di legge delega presentato dal Governo in Parlamento in materia previdenziale *Delega al Governo in materia previdenziale, misure di sostegno alla previdenza complementare e all'occupazione stabile e riordino degli enti di previdenza e assistenza obbligatoria*, ora atto Senato n.2058, esaminato compiutamente in altra parte della Relazione.

Infatti, tale iniziativa legislativa del Governo, mirante a ridisegnare le linee fondamentali del sistema previdenziale nel nostro Paese, aggira, per così dire, il nuovo riparto di competenze previsto nell'art.117 della Costituzione disciplinando contestualmente previdenza obbligatoria e previdenza complementare, collocandosi così nella stessa logica secondo la quale aveva operato, a suo tempo, la Legge 335/1995.

Peraltro, la peculiarità del settore della previdenza complementare e, quindi, del risparmio a fini previdenziali, così connotato da proprie specificità per le finalità alla cui

realizzazione è preposto, viene sottolineata nello stesso provvedimento ed in altre iniziative legislative più recenti. Infatti, non soltanto viene confermato il ruolo della Autorità di vigilanza e regolamentazione di settore ma viene, altresì, riconosciuta l'esigenza di rafforzarla attribuendole ulteriori sostanziali poteri di intervento e di controllo su tutti gli attori del sistema.

A ben vedere, nel contesto sopra descritto, il rafforzamento delle funzioni dell'Autorità di vigilanza potrà, a sua volta, contribuire a determinare nel tempo spazi utili nei quali l'iniziativa legislativa regionale possa inserirsi trovando ambiti qualitativamente, oltre che quantitativamente, significativi. Del resto l'attivazione di fondi pensione a valere sul territorio, sottoposti agli stessi controlli degli altri fondi, è stata prevista già dall'art.2 del Decreto lgs. 124/1993, che ha, altresì, istituito all'art.16 l'Autorità di vigilanza di settore. In tal modo si è così prefigurata una vigilanza unitaria in materia di previdenza complementare, nonché la necessità di una Autorità che sia dotata di effettiva indipendenza e in grado di stabilire il necessario raccordo con le forme di rappresentanza delle parti sociali coinvolte e con gli Enti territoriali.

Dal carattere di contiguità con il settore della raccolta del risparmio, può scaturire una lettura in via sistematica delle norme di riferimento mediante cui valorizzare il ruolo della vigilanza di settore. In particolare, occorre muovere dal nesso funzionale che può essere ravvisato tra i due principi fissati nella Costituzione rispettivamente nell'art.38 secondo comma, che pone in capo alla Repubblica l'obbligo di garantire adeguate condizioni di sicurezza sociale in età anziana, e nell'art.47 primo comma, che pone l'obiettivo di incoraggiare e tutelare il risparmio in tutte le sue forme. In altri termini, il risparmio a fini previdenziali, oltre a godere della tutela costituzionale offerta dall'art.47 primo comma della Costituzione, si connota di particolare rilevanza costituzionale proprio in virtù del principio sancito dall'art.38 secondo comma della Costituzione alla cui realizzazione può contribuire in maniera determinante.

Come è noto, la tutela del risparmio è affidata alla legislazione esclusiva dello Stato; pertanto sussistono due piani differenti di legislazione dei quali uno è costituito dall'ordinamento della previdenza complementare, inserita tra le materie attribuite alla competenza concorrente regionale, e l'altro specificamente inerente alla tutela del risparmio, al quale ultimo pertiene l'attività di vigilanza, riconducibile alla legislazione esclusiva dello Stato. Risulta, pertanto, solidamente fondata l'esigenza di una vigilanza di settore centralizzata che si esprime anche nell'elaborazione di regole ed interventi di normazione, ancorché secondaria, finalizzati a delineare il *modus operandi* che i soggetti che raccolgono e gestiscono il risparmio previdenziale sono chiamati a rispettare.

Tale interpretazione non implica alcun ridimensionamento del ruolo che le Regioni potranno svolgere per quanto riguarda la previdenza complementare.

Benché non si possano ancora registrare iniziative legislative nella materia da parte delle Regioni, tranne quelle riconducibili ad alcune Regioni a Statuto speciale che già in precedenza erano dotate di prerogative relativamente a funzioni e compiti nel

settore, non si può mancare di rilevare che al livello regionale sia in atto, quanto meno, una riflessione avente ad oggetto la possibilità concreta di attuare l'attribuzione costituzionale di competenza legislativa e regolamentare in tale settore. Nella fase attuale, la COVIP ritiene che assuma ancora più grande importanza il procedere nel cammino delle intese e della collaborazione tra Stato e Regioni al fine di raggiungere soluzioni legislative equilibrate.

La COVIP ha, anche recentemente, rinnovato l'auspicio che le Regioni contribuiscano nel favorire la diffusione delle adesioni alla previdenza complementare anche nelle realtà produttive caratterizzate da grande frammentazione come, pure, offrano supporto all'insufficiente capacità dei singoli di effettuare scelte consapevoli rispetto al proprio futuro previdenziale attraverso la creazione di iniziative di educazione finanziaria e consulenza adeguate anche raccordandosi con le organizzazioni sindacali rappresentative dei lavoratori e dei datori di lavoro.

In tal senso merita di essere segnalata come particolarmente significativa l'esperienza della Regione Trentino Alto Adige che, proseguendo nella direzione intrapresa e già descritta nella Relazione dello scorso anno, ha introdotto recentemente la *Carta dei servizi PensPlan*, per il tramite del Centrum PensPlan. Quest'ultimo, ente strumentale della Regione, svolge tutti i compiti riconducibili alla promozione della previdenza complementare. La *Carta dei servizi PensPlan* consiste nella dichiarazione degli impegni che il Centrum assume nei confronti degli utenti circa il livello di qualità offerto dal servizio fornito e nella definizione dei diritti degli utenti dei servizi medesimi al fine di offrire loro adeguata garanzia ed, altresì, forme di tutela giuridica e di conciliazione anche extragiudiziale delle controversie con il Centrum stesso.

Non v'è dubbio che l'attività legislativa delle Regioni in materia di previdenza complementare dovrà confrontarsi con quello che costituisce il suo vincolo per eccellenza derivante, come si è visto, dalla competenza esclusiva dello Stato in materia di definizione dei livelli essenziali delle prestazioni. Premessa l'impossibilità di una diversificazione territoriale delle prestazioni, stante il contenuto limite dei livelli essenziali, sembra possibile che le Regioni possano, però, emanare norme che, compatibilmente con le risorse disponibili e nel rispetto delle norme regolatrici della concorrenza, stabiliscano prestazioni più ampie anche nel contenuto, quando vi sia la possibilità di farsi carico di eventuali oneri.

Benché sia opinione prevalente e condivisibile che restino esclusi quegli interventi regionali che tendano a modificare la natura della previdenza complementare, per esempio, da facoltativa ad obbligatoria, o comunque siano volti a modificare la struttura delle forme previdenziali, la produzione normativa regionale può ben indirizzarsi verso la previsione di eventuali strutture amministrative e misure operative che supportino concretamente i fondi pensione prevedendo, altresì, l'accollo di oneri finanziari in relazione ad accadimenti della vita dei singoli individui che siano connotati da rilevanza sociale. Inoltre, nel rispetto del disposto dell'art.119 della Costituzione potranno essere introdotti incentivi fiscali che siano di sostegno allo sviluppo sul territorio di iniziative integrative della previdenza obbligatoria.

Nell'attuale contesto normativo, anche se ancora in evoluzione, appare dunque possibile ipotizzare modalità operative che soddisfino concretamente l'esigenza di salvaguardia di una determinazione unitaria dei principi fondamentali della previdenza complementare, non solo mediante il riferimento al livello essenziale delle prestazioni ma anche ponendo nel giusto risalto il collegamento funzionale tra previdenza di base e complementare, con il riconoscimento alle Regioni del ruolo che la nuova configurazione costituzionale assegna loro.

Si potrà, forse, osservare che le Regioni stiano prendendo consapevolezza della portata della novità introdotta dalla riforma con ritardo, ma l'atteggiamento di prudenza a legiferare in tale ambito, più accentuato che in altri ambiti di legislazione concorrente, sembra essere motivato in misura prevalente non tanto dall'inesperienza nell'intervenire nel campo della previdenza o dalle difficoltà a stabilire efficaci raccordi con le organizzazioni rappresentative dei lavoratori e dei datori di lavoro presenti sul territorio.

Il vero nodo da sciogliere con urgenza per consentire il dispiegarsi delle potenzialità dell'intervento regionale nella costruzione di una previdenza complementare rispondente ai bisogni previdenziali dei cittadini è, infatti, quello riconducibile alla mancata attuazione dell'art.119 della Costituzione e cioè, in sostanza, alle difficoltà incontrate nella realizzazione dell'autonomia finanziaria e impositiva delle Regioni. Si tratta di un tema che occupa un posto di rilievo nel dibattito sorto in ambito regionale e da cui emerge un disagio crescente degli enti territoriali di fronte alle difficoltà di corrispondere alle istanze provenienti dalla cittadinanza ed all'impossibilità di realizzare in concreto il decentramento delle funzioni previsto nel nuovo Titolo V della Costituzione.

Anche nell'ultimo *Rapporto annuale sull'attuazione del Federalismo* presentato dall'ISAE viene evidenziata la centralità del tema della definizione dei meccanismi volti a realizzare la disponibilità di risorse finanziarie in capo alle Regioni in misura adeguata ai compiti loro attribuiti dalla riforma. L'esperienza di decentramento che viene analizzata, cioè quella avviata con alterne vicende nel settore della sanità, consente di intravedere i possibili riflessi della mancata o ritardata attuazione dell'art.119 della Costituzione anche in altri ambiti dell'autonomia regionale nei quali la garanzia dei livelli essenziali delle prestazioni, definiti con legge dello Stato in relazione a tutto il territorio nazionale, impone agli Enti territoriali uno sforzo finanziario spesso al di sopra delle possibilità che possono essere espresse dalla collettività di riferimento, stante la mancata attuazione dei meccanismi di finanziamento e di perequazione statale previsti nell'art.119 della Costituzione.

Senza che sia costituito il presupposto della disponibilità in capo alle Regioni delle risorse finanziarie necessarie ad introdurre ed a gestire le varie iniziative che potrebbero ricadere, a buon diritto, nell'ambito delle potestà legislative ed amministrative regionali, la novità della riforma costituzionale ed il principio stesso di solidarietà verticale del quale le Regioni possono farsi interpreti rischiano di essere vanificati.

1.4 La semplificazione amministrativa

Nel corso del 2003, la COVIP ha portato a termine il progetto di semplificazione amministrativa che aveva costituito uno dei punti qualificanti dei piani di attività per il predetto anno.

Tale progetto si iscrive nell'ambito della complessiva evoluzione dell'attività di vigilanza sui fondi pensione, volta a spostare l'enfasi dagli strumenti di tipo autorizzativo ai profili sostanziali dell'operato dei fondi e ai fattori di rischio che possono incidere sulla sana e prudente gestione: l'adeguatezza della *governance*, la gestione finanziaria nella prospettiva che essa sia effettivamente orientata al soddisfacimento delle finalità previdenziali, l'organizzazione e i controlli interni, l'informativa agli aderenti come presupposto per consentire a questi ultimi di effettuare scelte consapevoli in relazione al proprio percorso previdenziale.

Un elemento importante della strategia delineata è stato, per l'appunto, quello della revisione di alcuni procedimenti amministrativi in chiave di semplificazione e snellimento, seguendo una linea evolutiva che già da tempo la COVIP ha intrapreso sia in sede di proposte di modifiche alla normativa primaria sia nella definizione della regolamentazione di propria competenza, anche al fine di valorizzare ulteriormente il ruolo degli organi dei fondi pensione a carattere negoziale (di nuova istituzione e preesistenti) e dei responsabili dei fondi pensione aperti.

Quanto sopra nel presupposto che, a prescindere dall'adozione di atti provvedimentali di tipo preventivo, la COVIP mantiene comunque il potere/dovere di intervento sui profili ordinamentali, particolarmente laddove si riscontrino anomalie nell'ambito dell'attività di monitoraggio dei fondi.

In attuazione delle linee individuate la COVIP ha dunque proceduto, nel primo semestre del 2003, all'individuazione dei procedimenti amministrativi che potevano da subito formare oggetto di semplificazione, fermi restando gli ulteriori spazi di snellimento amministrativo che saranno resi possibili a seguito della definitiva approvazione della legge delega in materia previdenziale e del conseguente decreto legislativo delegato.

Il progetto ha, in particolare, riguardato i procedimenti relativi alle modifiche degli statuti dei fondi negoziali (nuovi e preesistenti) e dei regolamenti dei fondi pensione aperti, nonché i procedimenti inerenti alle convenzioni per la gestione delle risorse.

Si è quindi proceduto alla stesura dei nuovi testi regolamentari necessari per l'attuazione del progetto in esame, nonché di un documento di orientamento generale finalizzato a spiegare più compiutamente le linee evolutive dell'attività di vigilanza

intrapresa e a favorire quindi la collaborazione di tutte le entità interessate al positivo sviluppo della previdenza complementare.

Tali documenti hanno poi formato oggetto di un ampio giro di consultazioni, essendo stati trasmessi agli enti e associazioni operanti nel settore, al fine di acquisire utili osservazioni.

Tenuto anche conto delle considerazioni formulate dagli enti consultati, la Commissione ha quindi proceduto, in data 4 dicembre 2003, alla conclusiva deliberazione dei provvedimenti in argomento, che sono quindi divenuti esecutivi a seguito della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale avvenuta il successivo 16 dicembre.

Si reputa utile ripercorrere, sinteticamente, i principali profili innovativi recati dalle modifiche apportate, unitamente ad alcune linee operative di cui si è dato conto nel documento di accompagnamento.

Per quanto attiene ai procedimenti relativi alle modifiche degli statuti dei fondi negoziali di nuova istituzione, si è previsto il superamento del meccanismo dell'approvazione preventiva per il caso di modifiche effettuate in adeguamento a disposizioni di legge e di normativa secondaria o ad istruzioni e disposizioni della COVIP. Si è nel contempo stabilito che la ricorrenza delle predette situazioni deve essere attestata dall'organo di amministrazione, che è chiamato a precisare espressamente la natura di adeguamento delle modifiche deliberate. Le modifiche apportate agli statuti risulteranno dunque efficaci da subito, ferma restando, naturalmente, la possibilità della COVIP di formulare eventuali osservazioni e valutazioni successive.

Nel contempo, anche in funzione della valorizzazione del ruolo degli organi dei fondi e della relativa responsabilizzazione, si è previsto che, in generale, tutte le istanze di approvazione di modifiche statutarie debbano essere accompagnate da una relazione dell'organo di amministrazione in cui siano debitamente evidenziati obiettivi e motivazioni delle delibere adottate.

Si è inoltre ritenuto di configurare una procedura semplificata per le decisioni di trasformazione dei fondi in parola dalla struttura monocomparto a quella multicomparto, nonché, più in generale, per la variazione del numero o della tipologia delle linee di investimento. Infatti, è immaginabile che, nel prossimo periodo, la maggior parte dei fondi negoziali procederà in questa direzione. Al fine di agevolare l'attuazione delle determinazioni dei competenti organi dei fondi, si è prevista una semplificazione anche sotto tale profilo, ferma restando l'esigenza che l'organo di amministrazione del fondo illustri le valutazioni compiute, anche in ordine alle caratteristiche della popolazione di riferimento e ai relativi bisogni previdenziali, e la politica di investimento prefigurata per ogni linea.

In tale contesto, la COVIP collaborerà allo sviluppo, da parte degli operatori del settore, di criteri e modalità operative da seguire nel passaggio al multicomparto. La

tematica generale del passaggio dei fondi pensione alla struttura multicomparto rimane, quindi, all'attenzione della COVIP, alla quale i competenti organi dei fondi potranno opportunamente rivolgersi, anche in via preventiva, per acquisire le indicazioni ritenute utili per la proficua realizzazione delle relative operazioni.

Sempre per quanto attiene ai fondi negoziali, con riferimento al procedimento di autorizzazione alla stipula delle convenzioni di gestione, si è ritenuta utile una revisione dell'ambito oggettivo dell'esame preventivo della Commissione, che non riguarderà più l'analisi preventiva del contratto di gestione finanziaria, bensì la verifica che le previsioni alle quali la convenzione stessa sarà improntata siano in linea con i criteri di cui all'art.6 del Decreto lgs.124/1993.

Anche in questo caso alla semplificazione amministrativa corrisponde una maggiore responsabilizzazione degli organi dei fondi. L'organo di amministrazione del fondo, infatti, completata la procedura di selezione dei gestori finanziari e definiti gli indirizzi gestionali, deve trasmettere alla COVIP una relazione illustrativa delle scelte compiute, nella quale vengono indicate le linee di indirizzo della gestione che saranno riportate nella convenzione, evidenziandone la coerenza rispetto alla complessiva politica di investimento del comparto, unitamente ad una dichiarazione di impegno a definire la convenzione tenendo presenti le indicazioni contenute nello schema tipo di convenzione di cui alla lett. e) del comma 2 dell'art.17 del Decreto lgs. 124/1993.

Verificata l'assenza di previsioni in contrasto con le norme in materia, la COVIP darà il proprio assenso preventivo alla stipula delle convenzioni di gestione, fermo restando poi l'obbligo dei fondi di trasmettere i relativi contratti una volta stipulati.

In ordine alla procedura concernente le modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti, si è rivista l'attuale disciplina, anche in questo caso ponendo in particolare rilievo l'esigenza di sottolineare il profilo delle responsabilità degli organi di governo del fondo e di accrescere dunque, nel caso di specie, il ruolo del responsabile del fondo pensione aperto. Al responsabile del fondo, in particolare, viene chiesta una relazione di accompagnamento che evidenzi motivazioni ed effetti delle modifiche deliberate, con specifico riguardo alle ricadute sugli iscritti; egli è chiamato infatti ad illustrare, con propria relazione da trasmettere unitamente al verbale dell'organo di amministrazione del soggetto promotore, oltre alle motivazioni di ordine generale che sono alla base della determinazione di procedere alle modifiche, le ricadute delle stesse sugli iscritti e gli eventuali presidi a tutela degli stessi anche in ordine alle modalità di attuazione delle modifiche deliberate.

Anche in questo caso, si è poi disposta l'eliminazione dell'approvazione preventiva per le modifiche consistenti nell'adeguamento a disposizioni di legge e normativa secondaria o istruzioni della COVIP (ad analogia di quanto rappresentato in precedenza per i fondi negoziali).

Si ricorda inoltre che, per siffatte ipotesi di modifica – nonché per quelle conseguenti a variazioni della denominazione o della sede legale della società istitutrice

del fondo, della banca depositaria ovvero dell'impresa assicuratrice incaricata dell'erogazione delle prestazioni – rimane ferma la possibilità di utilizzo di procedure interne abbreviate da parte di fondi pensione aperti, mediante decisioni assunte dal presidente dell'organo di amministrazione ovvero da un amministratore delegato, portate a conoscenza dell'organo di amministrazione della società nella prima riunione successiva.

Infine si è prevista l'adozione di una procedura semplificata anche per quanto attiene alle variazioni di condizioni e modalità di erogazione delle rendite (allegati assicurativi), per le quali non risulta più prevista una approvazione preventiva della COVIP. A tale riguardo, il superamento della formale approvazione da parte della Commissione (da intendersi anche in sede di autorizzazione all'esercizio dell'attività) è peraltro accompagnato da una rafforzata attenzione circa gli effettivi contenuti.

Il responsabile del fondo deve infatti compiere una valutazione complessiva, sulla base di adeguate verifiche di mercato, che le condizioni offerte e la scelta del soggetto cui affidare l'incarico siano nel migliore interesse degli iscritti. Tale valutazione deve essere compiuta, oltre che all'atto della stipula delle convenzioni di rendita (o, comunque, alla definizione delle condizioni di rendita) e ad ogni variazione significativa delle condizioni stesse, anche al mutare nel tempo delle condizioni di mercato, al fine di monitorare periodicamente la congruità delle condizioni medesime rispetto all'interesse degli iscritti.

Coerentemente con quanto in precedenza evidenziato, si è inoltre ritenuto di integrare il regolamento inerente alle procedure di autorizzazione alla costituzione e all'esercizio dei fondi pensione aperti, prevedendo che le istanze di autorizzazione siano anche corredate da una relazione nella quale devono essere fornite indicazioni circa il programma di attività del fondo, eventualmente anche con riferimenti alla tipologia di adesioni alle quali si intende maggiormente mirare e, con specifico riguardo al tema delle adesioni collettive, ai meccanismi e agli strumenti di informativa e partecipazione che si intendono promuovere.

Anche il procedimento per l'approvazione delle modifiche degli statuti dei fondi pensione preesistenti ha formato oggetto di alcune modifiche sostanziali.

Al riguardo si è avuto presente che l'art.18, comma 6-*bis*, del Decreto lgs. 124/1993 prevede che l'attività di vigilanza di stabilità della COVIP su tali fondi può essere realizzata secondo *piani di attività differenziati temporalmente anche con riferimento alle modalità di controllo* e alle *diverse categorie delle predette forme pensionistiche*.

Sulla base di tale previsione, nel luglio 1999, all'atto dell'avvio della vigilanza sui fondi preesistenti (conseguente all'iscrizione all'Albo di tali fondi), si decise di strutturare i piani di vigilanza secondo la seguente linea:

- un gruppo ristretto di fondi, scelto principalmente in base al criterio dimensionale, venne assoggetto a tutti i controlli;
- tutti i fondi vennero assoggettati ai soli controlli ordinamentali, esercitati tramite l'approvazione delle modifiche statutarie.

L'esperienza maturata, che ha consentito di acquisire informazioni circa il grado di problematicità e rischiosità dei fondi, ha indotto a riconsiderare tale impostazione, risultando preferibile una più articolata modulazione dell'intensità della vigilanza, in funzione dei diversi profili di rischio che vengono all'attenzione.

Si è, inoltre, anche in questo caso, ritenuto utile incrementare l'assunzione di responsabilità degli organi di amministrazione dei fondi, prevedendo che le modifiche siano accompagnate da una relazione illustrativa delle ragioni e motivazioni delle stesse, da trasmettere alla COVIP.

Il criterio dimensionale, in precedenza posto a base (essenzialmente) della sottoposizione a vigilanza di stabilità, continua a essere applicato, ma solo per quanto concerne la semplificazione dell'attività amministrativa, che è stata realizzata per fasce dimensionali secondo modalità differenziate.

Per i fondi di maggiori dimensioni (fondi con più di 5.000 iscritti) e per quelli costituiti come soggetti dotati di personalità giuridica, si è conservata la procedura di approvazione preventiva delle modifiche statutarie. Si è peraltro previsto che la modifica statutaria diviene efficace in assenza di un provvedimento di diniego esplicito adottato dalla COVIP entro il termine previsto, e con esclusione comunque delle modifiche effettuate in adeguamento a norme di legge, regolamentari o istruzioni COVIP (per le quali si deve dar luogo ad una mera comunicazione, così come previsto per i fondi di nuova istituzione).

Per tutti gli altri fondi, le modifiche statutarie formano solo oggetto di una comunicazione, accompagnata da una relazione dell'organo di amministrazione, e risultano pertanto immediatamente efficaci senza esigenza di un provvedimento (esplicito o implicito) di approvazione. Rimane, naturalmente, ferma la possibilità dell'organo di amministrazione del fondo, nel caso in cui ravvisi elementi di particolare delicatezza o problematicità, di interessare preventivamente la COVIP al progetto di modifica al fine di ricevere le opportune indicazioni.

Infine, per tutte le categorie di fondi pensione sono state previste norme transitorie relative ai procedimenti amministrativi in corso e finalizzate a rendere immediatamente operativa la semplificazione, pur con la possibilità per la COVIP di richiedere le eventuali integrazioni documentali che fossero ritenute necessarie.

1.5 Altri interventi normativi e interpretativi

Nel 2003 la realizzazione del progetto di semplificazione amministrativa ha costituito l'argomento centrale dell'attività di elaborazione regolamentare di competenza della COVIP.

Tuttavia, nel corso dell'anno, vari altri argomenti hanno formato oggetto di attenzione, sotto il profilo normativo, da parte della COVIP, che ha anche definito linee di indirizzo per i soggetti vigilati in riferimento a diversi profili.

Uno degli argomenti che ha formato oggetto di interventi nell'anno 2003 è quello dei requisiti di professionalità e di onorabilità degli esponenti dei fondi pensione.

Con Decreto del 20 giugno 2003 il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali ha ulteriormente aggiornato la disciplina recata nel DM Lavoro 211/1997, in riferimento ai requisiti di professionalità dei componenti del consiglio di amministrazione e dei responsabili dei fondi pensione, procedendo, nel contempo, ad una riscrittura di quanto già disposto con Decreto 24 settembre 2002, che è stato, quindi, abrogato.

La novità più rilevante riguarda i fondi pensione del comparto dei pubblici dipendenti, per i quali è stato attribuito rilievo alle professionalità acquisite nell'esercizio di funzioni dirigenziali presso amministrazioni o enti pubblici, così superando una delle criticità riscontrate nella fase di avvio per le forme di previdenza complementare destinate a tali comparti. La valorizzazione delle esperienze di carattere dirigenziale maturate nella pubblica amministrazione ha consentito di ampliare il novero dei soggetti che possono ricoprire siffatte cariche nei fondi pensione destinati ai pubblici dipendenti, tenendo anche conto delle peculiari competenze presenti nel settore.

Un'ulteriore novità riguarda la revisione della disposizione transitoria contenuta nel precedente Decreto 24 settembre 2002, il quale, limitatamente ai primi cinque anni di vita del fondo pensione, consentiva di continuare ad attingere a professionalità di carattere direttivo o con esperienza di partecipazione ad organi collegiali presso enti ed organismi associativi, a carattere nazionale, di rappresentanza di categoria.

A tale proposito, la nuova disciplina ha risolto alcuni dubbi interpretativi che si erano posti in ordine all'applicabilità del requisito di cui sopra anche alla figura del dirigente, comunque denominato, responsabile del fondo. E' stato infatti esplicitamente confermato il disposto dell'art.4, comma 3, del DM Lavoro 211/1997 che richiede, per tale figura, il possesso dei più specifici requisiti di esperienza individuati nelle lettere a) e b) del comma 2 dell'art.4.

Inoltre, il nuovo provvedimento si è fatto carico di coordinare la nuova disciplina con il complessivo disposto dell'art.4 del DM Lavoro 211/1997, come anche auspicato

dalla COVIP nella *Relazione Annuale per il 2002* (cfr. par. 1.5). E' stato, infatti, precisato che il possesso dei requisiti di professionalità contemplati nel Decreto 20 giugno 2003 non concorre al raggiungimento delle quote previste dall'art.4, comma 3, del DM Lavoro 211/1997, per il cui perfezionamento occorre sempre procedere alla nomina di componenti in possesso esclusivamente dei requisiti contemplati dall'art.4, comma 1, lett. a) e b) del medesimo decreto. Una parte dei componenti l'organo di amministrazione e il dirigente responsabile del fondo medesimo devono, quindi, sempre possedere i requisiti di cui alle predette lettere a) o b), non potendo valere per gli stessi i diversi requisiti contemplati nelle disposizioni sopravvenute.

Al riguardo, la Commissione ha ritenuto utile intervenire con un ulteriore chiarimento, anche in relazione a quesiti formulati, precisando che la sopra indicata disposizione transitoria, che consente per i primi cinque anni dalla costituzione del fondo pensione l'assunzione dell'incarico da parte di chi ha un'esperienza direttiva sindacale o associativa, trova applicazione, oltre che per i fondi di nuova istituzione, anche per quelle forme pensionistiche complementari preesistenti, in origine interne a società o enti, che abbiano formato oggetto di operazioni cosiddette di esternalizzazione, trasformandosi in associazioni ovvero in fondazioni e, cioè, in soggetti di diritto, dotati o meno di personalità giuridica, assorbendo le consistenze patrimoniali, gli iscritti ed il programma previdenziale della precedente forma.

Sempre in tema di costituzione degli organi dei fondi pensione, il DPCM 2 maggio 2003, pubblicato nel successivo mese di agosto, è intervenuto a definire le modalità di designazione dei rappresentati datoriali nei primi organi collegiali dei costituendi fondi pensione destinati ad alcuni comparti del pubblico impiego, colmando, così un vuoto normativo che avrebbe potuto ritardare la realizzazione dei progetti di previdenza complementare dedicati ai pubblici dipendenti.

In base a tale decreto, è ora precisato, che, relativamente ai fondi pensione che sono rivolti, in tutto o in parte, a dipendenti di amministrazioni statali, i componenti dei primi organi collegiali rappresentanti di parte datoriale, nominati in sede di atto costitutivo, devono essere designati con decreto del Ministro per la Funzione Pubblica, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze e con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali. Ciò, fatti salvi i provvedimenti già adottati, alla data di entrata in vigore del decreto, per l'avvio del Fondo nazionale per i lavoratori della scuola.

Nel corso del 2003, sono anche proseguite le interlocuzioni già avviate nel precedente anno, su impulso della COVIP (cfr. *Relazione per l'anno 2002* par. 1.5), con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e con il Ministero dell'Economia, in merito alla problematica della cessione dei crediti vantati dagli iscritti verso i fondi pensione. La questione è venuta, tra l'altro, assumendo ampia rilevanza in ragione della sottoposizione alla COVIP di numerosi casi di sottoscrizione, da parte degli iscritti ai fondi pensione, di contratti di finanziamento con clausola di cessione in garanzia delle relative posizioni.

A seguito di detti incontri, è stata, quindi, ravvisata l'opportunità di avviare iniziative legislative finalizzate ad assoggettare le posizioni individuali e le prestazioni di previdenza complementare a vincoli di incedibilità e, più in generale, di impignorabilità e insequestrabilità, tenendo anche presenti le analoghe previsioni in tema di prestazioni di previdenza obbligatoria. La tutela della finalità previdenziale delle prestazioni di previdenza complementare, per poter essere effettiva e completa, richiede, infatti, la predisposizione di presidi normativi chiari e vincolanti, potendo risultare insufficiente che la stessa sia semplicemente rimessa ad eventuali divieti statutari di cessione delle posizioni, già da taluni fondi prevista.

Un'ulteriore interlocuzione è stata avviata, durante l'anno, con l'Agenzia delle Entrate al fine di addivenire ad un'interpretazione comune circa la qualificazione di vecchio iscritto, dal momento che tale nozione viene in rilievo sotto un duplice profilo e cioè, sia agli effetti della disciplina sostanziale del rapporto iscritto-fondo sia ai fini dell'applicazione della disciplina fiscale. La questione all'esame è, in particolare, quella del possibile mantenimento della qualifica di vecchio iscritto nell'ipotesi in cui si acceda ad altro fondo pensione o forma pensionistica individuale senza esercitare il riscatto e senza effettuare il trasferimento della posizione individuale che resta così conservata presso il fondo di origine. Opportuni chiarimenti saranno, pertanto, a breve forniti sul punto.

In risposta a specifici quesiti, la COVIP ha, inoltre, avuto modo di fornire chiarimenti circa la possibilità che venga aperta una posizione di previdenza complementare anche a favore delle persone fiscalmente a carico di altri soggetti e, tra queste, di minori di età, fugando eventuali incertezze interpretative, da taluno riscontrate, nella normativa vigente. Al riguardo, si è ritenuto, infatti, che debba essere valorizzata, anche sotto il profilo sostanziale, la volontà del legislatore, di ampliare i destinatari dei benefici fiscali derivanti dalla partecipazione a forme di previdenza complementare espressa dal Decreto lgs. 47/2000.

Nel mese di novembre 2003 la Commissione ha, poi, adottato e diffuso degli *Orientamenti in materia di coordinamento di forme pensionistiche collettive aventi ambiti di destinatari parzialmente o totalmente sovrapposti*, con i quali si sono fornite indicazioni per i casi in cui risulti operante, per la stessa collettività di lavoratori, una pluralità di forme pensionistiche complementari di carattere collettivo alle quali il lavoratore, per effetto di una sovrapposizione di fonti istitutive, possa aderire in funzione della medesima posizione lavorativa.

Tenendo anche conto dei principi di carattere generale che si applicano ai rapporti tra contratti collettivi di diverso livello, la Commissione ha inteso, innanzitutto, richiamare l'attenzione dei soggetti che operano quali fonti istitutive di fondi pensione sull'importanza che siano definite, già nella contrattazione istitutiva di una nuova forma pensionistica complementare, idonee clausole di coordinamento funzionali a regolare le eventuali modalità di adesione da parte di coloro che risultano interessati anche da altre forme pensionistiche partecipate dal datore di lavoro.

Allorché risultino difettare espresse clausole di coordinamento e non sia dato desumere, dal complessivo contesto della contrattazione collettiva, un'implicita volontà nella direzione della cumulabilità delle forme, è stato chiarito che dovrebbe presumersi l'alternatività dell'adesione. In tali casi, l'accavallamento delle aree dei destinatari si tradurrebbe, cioè, in una pluralità di offerte prospettate al lavoratore, al quale è rimessa la facoltà di scelta tra i diversi fondi ad ambito definito, tutti riferiti al rapporto di lavoro di cui è parte.

Nel mese di dicembre 2003, la COVIP ha, poi, provveduto alla parziale riformulazione delle *Linee guida in materia di organizzazione di fondi pensione negoziali*, al fine di meglio definire alcuni aspetti delle stesse, traendo spunto dagli approfondimenti scaturiti tra gli operatori del settore a margine del precedente provvedimento del marzo 2003. Per una più approfondita analisi delle novità introdotte si rinvia alle considerazioni contenute nella successiva parte della Relazione (cfr. cap.3).

Con Legge 350/2003 (Legge finanziaria per il 2004) sono state, poi, introdotte disposizioni attinenti ai fondi pensione preesistenti di cui all'art.18, comma 8-*bis* del Decreto lgs. 124/1993. Si tratta, nello specifico, di quei fondi preesistenti a prestazione definita, gestiti in via prevalente secondo il sistema tecnico finanziario della ripartizione, i quali, in presenza di rilevanti squilibri finanziari, derivanti dall'applicazione delle disposizioni in tema di accesso alle prestazioni e di finanziamento delle forme pensionistiche sono stati a suo tempo autorizzati dal Ministero del Lavoro a fruire di un periodo transitorio di otto anni, decorrenti dalla data di emanazione del DM Lavoro 211/1997, per adeguarsi alle nuove regole previste dal Decreto lgs. 124/1993.

In particolare, sotto il profilo fiscale, il legislatore ha confermato che nei riguardi dei versamenti effettuati a tali fondi non operano le limitazioni e i vincoli previsti, dalla normativa in essere, in tema di deducibilità dei contributi ed ha, inoltre, eliminato l'obbligo, sussistente in capo ai fondi stessi, di corrispondere un'addizionale dell'1 per cento dell'imposta sostitutiva che si applica sul risultato di gestione. Sotto il profilo sostanziale, poi, è stato consentito ai predetti fondi di continuare ad iscrivere nuovi soggetti in deroga alle disposizioni degli articoli 7 e 8 del Decreto lgs. 124/1993 anche oltre la scadenza del periodo transitorio, secondo modalità fissate dalla contrattazione collettiva nazionale dalle parti sociali costituenti.

Un'altra norma da segnalare in materia di previdenza complementare è quella contenuta nell'art.3, commi 102 e 103 della predetta Legge finanziaria per il 2004.

A partire dall'anno 2004 e per i due anni successivi, è stato previsto il versamento di un contributo di solidarietà, nella misura del 3 per cento, a valere sui trattamenti pensionistici obbligatori complessivamente superiori a venticinque volte l'importo delle maggiorazioni sociali in favore delle persone disagiate fissato dalla Legge finanziaria per il 2002 (l'importo delle predette maggiorazioni sociali, per l'anno 2003, era di euro 525,89 su base mensile e di euro 6.836,57 su base annua).

A tale proposito, giova avere presente che nel calcolo dei complessivi trattamenti pensionistici erogati vanno, tra l'altro, inclusi anche i trattamenti corrisposti dalle forme pensionistiche complementari preesistenti a prestazione definita, aggiuntive o integrative del trattamento di base di cui al Decreto lgs. 124/1993, nonché le forme pensionistiche che assicurano comunque ai dipendenti pubblici prestazioni complementari al trattamento di base. Circa la determinazione delle relative modalità di attuazione vi è il riconoscimento di poteri regolamentari al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze. Il Ministero del Lavoro ha già avviato l'*iter* per la definizione delle predette modalità attuative.

Anche nel Decreto legge 269/2003, convertito con modificazioni con Legge 326/2003, si riscontrano disposizioni che, per vari aspetti, interessano le forme di previdenza complementare.

Viene qui in rilievo, in primo luogo, la disposizione che incentiva la sottoscrizione di quote di OICVM che investono prevalentemente il proprio patrimonio in azioni quotate di società a piccola o media capitalizzazione, attraverso la previsione di un regime fiscale agevolato che si sostanzia, per gli OICVM soggetti ad imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione, in una riduzione di 7,5 punti percentuali dell'aliquota d'imposta che passa dal 12,50 per cento al 5 per cento, e per gli OICVM esteri in una riduzione, sempre dal 12,50 al 5 per cento, dell'aliquota della ritenuta d'imposta sui proventi derivanti dalla partecipazione agli stessi.

In ragione delle modifiche sopra accennate sono state, quindi, apportate delle modifiche anche all'art.14 del Decreto lgs. 124/1993, che disciplina il regime di tassazione dei fondi pensione a contribuzione definita, nell'intento di consentire anche ai fondi pensione che investono il proprio patrimonio nei predetti organismi specializzati di beneficiare dell'agevolazione fiscale della riduzione d'imposta. Al riguardo, sono, peraltro, in corso approfondimenti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per verificare la possibile esigenza di alcune precisazioni circa i meccanismi individuati.

Di interesse è anche la disposizione che introduce un nuovo trattamento fiscale dei fondi di investimento chiusi immobiliari che si sostanzia nell'abolizione del prelievo di tipo patrimoniale, in capo al gestore del fondo comune, e nell'applicazione di una ritenuta pari al 12,50 per cento sui proventi corrisposti agli investitori. Come precisato nel decreto, la suddetta ritenuta non è, peraltro, dovuta sui proventi percepiti dalle forme di previdenza complementare di cui al Decreto lgs. 124/1993. I proventi, percepiti dai fondi pensione, per effetto degli investimenti effettuati in fondi di investimento chiusi immobiliari, saranno, pertanto, acquisiti al lordo della ritenuta d'imposta e concorreranno, ai sensi dell'art.14 del Decreto lgs. 124/1993, a formare il risultato di gestione del fondo pensione soggetto ad imposta sostitutiva dell'11 per cento.

Tale novità ha, innanzitutto, il merito di equiparare l'investimento in fondi immobiliari chiusi agli altri tipi di investimenti che confluiscono, al lordo dell'imposta,

nel risultato di gestione del fondo pensione e sono quindi tassati all'11 per cento. Il provvedimento va, inoltre, nella direzione di superare le precedenti difformità di trattamento degli investimenti immobiliari indiretti (effettuati dal fondo pensione in fondi chiusi immobiliari) da quelli diretti (effettuati direttamente dai fondi pensione preesistenti) che erano state segnalate nel rapporto COVIP inviato al Ministero dell'Economia e delle Finanze nell'aprile 2002 nell'ambito dell'attività in corso preordinata all'emanazione della regolamentazione prevista dall'art.18, comma 2 del Decreto lgs. 124/1993.

Alcune refluenze sull'ordinamento della previdenza complementare derivano dalla riforma del diritto societario, recata dal Decreto lgs. 6/2003 (e dal Decreto lgs. 5/2003, per quanto attiene ai procedimenti in materia di diritto societario, intermediazione finanziaria, bancaria e creditizia); le predette normative sono entrate in vigore il 1° gennaio 2004.

Un primo nucleo di norme da prendere in considerazione è quello dedicato alla responsabilità degli amministratori e dei sindaci, atteso che la disciplina della responsabilità dei componenti degli organi dei fondi pensione, per effetto del disposto dell'art.15 del Decreto lgs. 124/1993, fa rinvio alla disciplina codicistica delle società per azioni.

Riguardo al profilo in argomento, è da evidenziare, in primo luogo, che, in ordine alla responsabilità degli amministratori, il riferimento alla diligenza del mandatario, contenuto nella precedente formulazione dell'art.2392 Codice Civile, ha trovato ora una più rigorosa formulazione nel concetto di *diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze*. E' evidente l'intento, come puntualizzato nella Relazione illustrativa, di sottolineare l'esigenza che le scelte degli amministratori siano ben informate, attentamente meditate e basate sulle rispettive e specifiche conoscenze professionali. L'eliminazione, inoltre, del generico obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione, tende, pur mantenendo la responsabilità solidale, ad evitare sue indebite estensioni che potevano sconfinare in una responsabilità sostanzialmente oggettiva.

Altra innovazione di rilievo è la prevista legittimazione di una minoranza di soci ad esercitare l'azione sociale di responsabilità. Dal momento, peraltro, che detta previsione risulta contenuta in una disposizione nuova (art.2393-*bis*) non richiamata dal Decreto lgs. 124/1993, non è al momento chiara l'operatività della stessa anche nel caso dei fondi pensioni.

Significative sono, altresì, quelle disposizioni che innovano i principi in tema di assetto organizzativo delle società e che prefigurano, accanto ad un modello tradizionale di *governance*, due ulteriori modelli di amministrazione, precisamente il sistema dualistico e quello monistico. Ugualmente di interesse sono le novità in materia di collegio sindacale, di controllo contabile e di conflitto di interessi. Ancorché le disposizioni in parola non trovino diretta applicazione nei confronti dei fondi pensione,

le stesse potrebbero, comunque, fornire utili elementi di riflessione anche per quanto attiene al sistema di amministrazione e controllo dei predetti soggetti.

Attiene invece al profilo processuale, la precisazione contenuta nel Decreto lgs. 5/2003, che consolida in capo alla Corte di Appello tutte le controversie di cui agli articoli 145 del Decreto 385/1993 e 195 del Decreto 58/1998. Risulta in tal modo confermata, in virtù anche del richiamo alle procedure in essere in ambito bancario effettuato dal Decreto lgs. 124/1993 per i procedimenti sanzionatori nel settore della previdenza complementare, la competenza della Corte di Appello di Roma per le opposizioni avverso i provvedimenti sanzionatori adottati nei confronti degli esponenti dei fondi pensione.

Infine, si ha presente che la Legge 306/2003, ha conferito delega al Governo ai fini dell'adozione dei principi contabili internazionali di cui al Regolamento 1725/2003 della Commissione Europea. Anche in questo caso, una valutazione dei principi *IAS* che entreranno a far parte del nostro ordinamento potrà rivelarsi utile anche con riferimento alle regole di contabilità dei fondi pensione.

1.6 Le norme in materia di investimenti

E' da tempo all'attenzione il tema dell'estensione ai fondi preesistenti delle norme in materia di investimenti previste per i fondi di nuova istituzione. Al riguardo, il principio fondamentale cui ispirarsi è quello di garantire che i fondi preesistenti nella gestione del proprio patrimonio soggiacciano alle stesse regole di sana e prudente gestione cui sono chiamati ad attenersi i fondi di nuova istituzione, perseguendo obiettivi fondamentali quali la diversificazione del rischio, l'efficiente gestione del portafoglio, il contenimento dei costi, la massimizzazione dei rendimenti netti e l'equilibrio tra investimenti ed impegni. A tale fine, è particolarmente importante che i fondi pensione preesistenti che gestiscono direttamente le risorse dispongano di una organizzazione per la gestione del rischio adeguata agli investimenti posti in essere.

Sull'argomento, è pertanto proseguita l'attività del Gruppo di lavoro costituito tra Ministero dell'Economia e COVIP per la definizione della regolamentazione in materia di investimenti dei fondi pensione preesistenti. Tale attività si è venuta estendendo anche ad una rivisitazione dell'attuale normativa in ordine agli investimenti dei fondi di nuova istituzione (revisione di taluni aspetti del DM Tesoro 703/1996).

In particolare, è ormai in fase avanzata di elaborazione la bozza di provvedimento mediante il quale, ai sensi dell'art.18, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993, il Ministero dell'Economia, d'intesa con la COVIP, disciplinerà, esaurito il periodo transitorio di

deroga dieci anni previsto nella citata norma, il regime degli investimenti dei fondi preesistenti, con un sostanziale adeguamento alle linee della regolamentazione già in essere per i fondi di nuova istituzione.

Si tratta di un'attività molto importante perché mira ad armonizzare le politiche gestionali dell'universo dei fondi pensione italiani, definendo un quadro di elevato rigore prudenziale a salvaguardia dell'interesse degli aderenti.

Anche nei limitati casi per i quali ci si sta orientando a consentire ai fondi preesistenti di discostarsi da taluni vincoli cui sono assoggettati i fondi di nuova istituzione, come quelli stabiliti in tema di investimenti diretti in immobili o di concessione di prestiti, è prevista l'adozione di regole stringenti che, per il caso degli investimenti immobiliari, giungono a predeterminare un periodo di transizione esaurito il quale anche i suddetti fondi dovranno contenere la presenza di tale categoria di *asset* nei loro patrimoni entro limiti coerenti con le migliori pratiche in uso nei principali Paesi.

Infatti, salvo particolari esigenze e su base comunque temporanea, gli investimenti in immobili non potranno superare una determinata percentuale del patrimonio complessivo. Peraltro, è da notare che in casi specifici nei quali si è in presenza di schemi maturi, dove l'erogazione delle prestazioni sempre più prende il sopravvento sui flussi di raccolta dei contributi, in base al principio della sana e prudente gestione gli eventuali immobili in portafoglio dovranno essere ridotti anche sotto tale soglia percentuale, vista in questi casi la necessità di assicurare un'adeguata liquidabilità degli investimenti.

Come accennato, l'occasione dell'elaborazione del decreto ministeriale in questione è stata ritenuta propizia per prospettare l'introduzione di importanti, e da più parti sollecitate, modifiche a talune norme del DM Tesoro 703/1996.

Ci si riferisce in primo luogo alla normativa in tema di criteri gestionali; oltre al riferimento doveroso al perseguimento dell'interesse degli aderenti quale pietra angolare del sistema, si ritiene opportuno indicare ai fondi pensione tra gli obiettivi che devono guidarne l'operato quello del rispetto dell'equilibrio tra investimenti ed impegni.

Sulla base dell'esperienza maturata nel primo periodo di attività, si è riscontrata, inoltre, l'opportunità di rivisitare la normativa in tema di conflitti di interesse, in particolare in funzione dell'esigenza di meglio definire e focalizzare i casi nei quali l'obbligo di *disclosure* è effettivamente funzionale alla prevenzione di possibili pregiudizi per gli aderenti.

Un'altra area di intervento riguarderà l'ampliamento del novero dei prodotti OICR nei quali è possibile l'investimento, in linea con le modifiche intervenute nella disciplina di settore successivamente all'emanazione del DM Tesoro 703/1996.

Nel contempo, avendo anche a riferimento previsioni contenute nella recente direttiva europea sui fondi pensione, per i fondi pensione aziendali (e di gruppo) si definiranno più stringenti limiti all'investimento nei titoli delle imprese promotrici.

Saranno inoltre formulati alcuni chiarimenti in merito all'adozione di parametri oggettivi di riferimento per la verifica dei risultati conseguiti da soggetti gestori, tenendo presenti le linee di indirizzo della gestione.

Infine, in analogia con quanto previsto dalla disciplina di settore in altri Paesi, si intende rendere possibile anche agli aderenti ai fondi pensione italiani di ripartire il proprio portafoglio previdenziale su più linee di investimento Tale passaggio avrà notevoli riflessi sull'organizzazione e sulla gestione dei fondi pensione; ne potrebbe risultare accresciuta la loro potenzialità di offrire agli iscritti una gamma di opzioni più aderente alle loro esigenze previdenziali, definite in base ad una pluralità di elementi quali età, sesso, reddito e ricchezza familiare, livello di copertura della pensione pubblica, *standard* di vita, propensione al rischio, etc.

Non è da sottacere peraltro che la possibilità offerta agli aderenti di operare non solo la scelta tra una pluralità di linee di investimento, ma anche quella di creare un proprio portafoglio individuale e di modificarlo nel tempo, porrà in capo agli organi del fondo pensione profili di responsabilità nuovi e rilevanti. Essi non potranno esimersi dal mettere i propri iscritti nella condizione di compiere scelte consapevoli, attraverso adeguati strumenti di informativa e assistenza. Tale tematica è oggetto di approfondimento nel paragrafo seguente.

1.6.1 La ripartizione della posizione previdenziale tra più comparti: un approfondimento

L'attuazione del principio di abilitare gli aderenti ai fondi pensione italiani a definire il proprio portafoglio previdenziale ripartendo i contributi su più linee di investimento avrà notevoli riflessi sull'organizzazione e sulla gestione dei fondi pensione; ne potrebbe risultare accresciuta la loro potenzialità di offrire una gamma di opzioni più articolata e coerente alle esigenze previdenziali degli aderenti.

Lo scenario delineato pone, tuttavia, una serie di interrogativi su cui non solo l'Autorità di vigilanza ma anche tutti gli operatori del settore sono chiamati a riflettere. La facoltà riconosciuta agli aderenti di operare non solo la scelta tra una pluralità di linee di investimento, ma anche quella di creare un proprio portafoglio individuale e di modificarlo nel tempo, porrà in capo agli organi del fondo pensione profili di responsabilità nuovi e rilevanti ed essi non potranno esimersi dal mettere i propri iscritti

nella condizione di compiere scelte consapevoli, attraverso adeguati strumenti di informativa e assistenza.

Al riguardo, giova rammentare che l'attuale definizione degli ambiti di responsabilità riconducibili all'organo di amministrazione dei fondi pensione, attuata mediante il rinvio alla disciplina codicistica in tema di responsabilità degli amministratori di società per azioni (artt. da 2392 a 2396 Codice Civile), prefigura una responsabilità di natura contrattuale che deriva dal rapporto che lega gli amministratori al fondo. Gli amministratori sono chiamati ad adempiere i doveri loro imposti dalla legge o dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze, operando scelte informate e meditate, basate sulle proprie conoscenze e non frutto di improvvisazione negligente o irresponsabile.

La scelta operata nello specifico dagli amministratori, in virtù del potere di autonomia operativa, di rendere possibile agli aderenti di definire il proprio portafoglio previdenziale dovrà risultare adeguatamente motivata e trasparente sotto il profilo della apprezzabilità della coerenza nell'esercizio discrezionale dei relativi poteri di deliberazione. Dovrà in particolare essere chiarito il modo in cui il fondo, nel definire le opzioni di investimento offerte, abbia tenuto conto anche delle differenze esistenti nelle propensioni al rischio e nelle aspettative di rendimento degli aderenti, nonché di altri elementi qualificanti quali età, sesso, reddito e ricchezza familiare, livello di copertura della pensione pubblica, standard di vita, etc.

Nell'ipotizzare una maggiore complessità della gamma di opzioni di investimento offerte dai fondi pensione occorrerà inoltre che siano ben delineate le fasi attraverso cui l'iscritto possa compiere scelte in linea con i propri obiettivi previdenziali ed essere successivamente messo in grado di monitorare l'andamento della propria posizione; a loro volta, gli amministratori dovranno predisporre meccanismi attraverso i quali monitorare l'evoluzione delle posizioni previdenziali degli iscritti. Si tratterà, in definitiva, di prevedere centri/momenti di responsabilità che rafforzino le garanzie poste a tutela degli iscritti.

Al di là del profilo di carattere tecnico, la necessità di coniugare la manifestazione dell'autonomia operativa propria dell'organo sociale con la tutela delle posizioni dei singoli iscritti, posti di fronte ad una molteplicità di opzioni finanziarie, appare stringente, pena il profilarsi all'orizzonte di un risultato paradossale: l'abbandono dell'iscritto a se stesso senza che disponga degli strumenti minimi per operare una scelta, consapevole e monitorabile nel tempo, in coerenza con i suoi bisogni previdenziali.

Non senza sottolineare i profili di critica che, da un punto di vista etico, potrebbero muoversi ad una gestione finanziaria quale quella delineata, si ritiene che essa produrrebbe un esito sterile e controproducente. Lo sviluppo del mercato dei fondi pensione non può, infatti, prescindere dal diffondersi, mediante l'uso esteso di strumenti di ausilio a scelte consapevoli da parte degli aderenti, di una ritrovata fiducia nei

mercati finanziari; soprattutto se, come al momento può ipotizzarsi, la devoluzione del TFR ai fondi pensione avverrà mediante il meccanismo del silenzio-assenso.

E' del tutto plausibile ipotizzare che la platea dei potenziali aderenti, chiamata a confrontarsi con un assetto gestionale dei fondi ad offerta ripartita tra diversi comparti, inevitabilmente manifesterà il bisogno, sia al momento delle scelte iniziali, sia nel prosieguo della propria esperienza previdenziale, di ricevere adeguata assistenza informativa e di orientamento.

A tale riguardo, una copiosa fonte di sollecitazioni proviene dall'esame dell'esperienza statunitense, sia per quanto attiene alla concreta fenomenologia delle scelte compiute dagli aderenti, sia con riguardo alle forme di assistenza erogate dalle aziende *sponsor* dei piani pensionistici.

I piani previdenziali 401k per legge devono offrire un minimo di quattro opzioni di investimento tra le quali l'aderente può scegliere la combinazione che preferisce. Dette opzioni devono essere tra loro diversificate (generalmente corrispondono ciascuna ad una categoria di attività) e tali da consentire la definizione di un portafoglio aggregato con un profilo di rischio e rendimento ritenuto normalmente appropriato per l'aderente. Tra le opzioni tipicamente proposte dai datori di lavoro promotori dei piani vi è quella di investire in linee bilanciate del tipo *life cycle*, ovvero portafogli la cui *asset allocation* cambia nel tempo: man mano che l'aderente si avvicina al pensionamento il suo piano viene orientato gradualmente verso una *asset allocation* più conservativa.

L'evidenza empirica mostra che il *design* delle opzioni di investimento incide in modo significativo sulle scelte compiute dagli aderenti. Ad esempio, se tra le diverse opzioni di investimento offerte la componente azionaria risulta maggiormente presente, generalmente il portafoglio selezionato dagli aderenti contempla una quota rilevante di azioni; analogamente, nel caso in cui vi sia una presenza maggiore nelle linee di investimento di titoli obbligazionari si determina nei portafogli individuali una prevalenza di tale categoria di titoli. Un altro elemento che influisce sulle scelte di investimento è rappresentato dalla congiuntura dei mercati finanziari al momento dell'adesione: i lavoratori iscritti ai piani prima del recente crollo dei mercati azionari hanno mostrato la tendenza a confermare le scelte di investimento adottate in precedenza, allocando una quota rilevante dei nuovi contributi in linee di investimento azionarie o a prevalente contenuto azionario, mentre i lavoratori che hanno aderito successivamente hanno optato per investire una quota sensibilmente inferiore in linee azionarie. E', infine, in aumento il numero di società *sponsor* che offrono opzioni di investimento (e un tasso di contribuzione) di *default* e molti lavoratori tendono ad accettare passivamente tale opzione e a non modificarla, pur avendone la possibilità (fenomeno descritto con l'espressione *the path of least resistence*).

In definitiva, l'esperienza americana ci insegna che le decisioni degli aderenti riguardo alle scelte di *asset allocation* sono condizionate più dalla struttura dell'offerta e dalla congiuntura del mercato che da una sufficiente consapevolezza finanziaria.

Per fare fronte a tale problema e nella prospettiva di migliorare la qualità dell'assistenza agli aderenti da parte delle aziende *sponsor*, anche a seguito del dissesto dei piani 401k delle società Enron e Worldcom, la Camera dei Rappresentanti statunitense ha approvato nel maggio 2003 una proposta di riforma contenente misure volte a facilitare la possibilità per gli iscritti a suddetti piani di avvalersi di consulenti finanziari. Nel nuovo regime, le aziende *sponsor* potranno mettere a disposizione degli aderenti servizi di consulenza finanziaria forniti da professionisti da esse selezionati e monitorati, assicurandosi che essi operino nell'esclusivo interesse degli iscritti, siano liberi da conflitti di interesse ed informino in modo trasparente gli aderenti riguardo alle commissioni applicate.

In evidente sintonia con l'evoluzione della realtà americana, le *Linee guida* recentemente approvate dall'OCSE in materia di tutela dei diritti dei beneficiari (cfr. par. 2.4) raccomandano che qualora agli aderenti sia riconosciuto il diritto di optare tra più linee di investimento e costituire una propria *asset allocation* ad essi siano fornite informazioni esaurienti, standardizzate e facilmente comparabili. Tali informazioni dovrebbero riguardare, in particolare, le commissioni, i costi e le spese associate ad ogni scelta di investimento nonché la composizione del portafoglio e dati storici relativi alle *performance* di ciascuna opzione di investimento. L'OCSE raccomanda altresì che le indicazioni di investimento fornite dagli aderenti trovino immediata esecuzione e ricevano conferma scritta. Infine, la libertà accordata ai singoli iscritti di assumere in proprio le decisioni di investimento non dovrebbe essere ostacolata dalla fissazione di irragionevoli oneri e costi.

Sia l'esperienza viva di realtà come quella statunitense a più evoluta cultura previdenziale, sia le indicazioni rivenienti dall'OCSE, confermano la necessità di un'attenta riflessione sui temi esposti nel presente paragrafo per definire un quadro di proposte che dovranno riguardare non solo le regole di trasparenza e informativa ma anche la capacità organizzativa dei fondi di dotarsi di strumenti adeguati di orientamento della propria azione di tutela degli interessi degli iscritti.

1.7 L'evoluzione dell'attività istituzionale della COVIP

Oltre all'attività di tipo normativo e interpretativo di cui si è dato conto, il 2003 è risultato un anno assai impegnativo per la COVIP anche sul fronte dei rimanenti compiti di carattere istituzionale; la COVIP è infatti stata chiamata ad affrontare, a fronte di risorse molto limitate, sia l'attività corrente che lo sviluppo di progetti innovativi e l'approfondimento di tematiche di particolare rilevanza, anche in connessione con le novità normative che si profilano sul piano nazionale e comunitario.

1.7.1 L'attività corrente

Nel corso dell'anno è in primo luogo risultata ancora molto impegnativa l'attività di tipo autorizzatorio e di approvazione di statuti e regolamenti. Fatta esclusione per le variazioni dell'Albo dei fondi pensione, 109 sono stati i procedimenti amministrativi conclusi relativi ad autorizzazioni all'esercizio dell'attività, alla stipula o alla modifica di convenzioni di gestione ovvero alla modifica di statuti o regolamenti. Di tali procedimenti, 32 sono riferiti a fondi pensione negoziali, 25 a fondi aperti e 52 a fondi preesistenti.

L'attività di vigilanza sull'attività corrente dei fondi ha posto l'attenzione all'analisi dell'assetto organizzativo dei fondi pensione, in particolare al fine di elaborare al riguardo, anche sulla base della valutazione dell'esperienza concreta dei fondi, apposite linee guida. Dei documenti emanati, con riferimento specifico ai fondi pensione negoziali, si dà conto in altre parti della Relazione. L'attività di monitoraggio dell'assetto organizzativo ha interessato anche le altre categorie di fondi e, in particolare, quella dei fondi aperti, con riferimento al ruolo del responsabile del fondo.

L'analisi delle tematiche organizzative è stata svolta avvalendosi anche dello strumento ispettivo. Negli undici accertamenti ispettivi avviati nel corso del 2003 (dato invariato rispetto all'anno precedente), si è infatti quasi sempre richiesto ai funzionari incaricati di effettuare una specifica ricognizione degli aspetti organizzativi di rilievo, anche al fine di trarre indicazioni valide sul piano generale per definire metodologie di controllo, oltre che per identificare i punti deboli su cui intervenire ovvero le buone pratiche da diffondere nel sistema.

L'attività di vigilanza ordinaria si è inoltre sviluppata, nel tradizionale approccio dialogico con i soggetti vigilati, tramite il frequente utilizzo dello strumento degli incontri con gli organi di amministrazione e di controllo e con i direttori dei fondi negoziali e preesistenti, nonché con i responsabili dei fondi aperti e gli esponenti aziendali dei soggetti gestori.

Come già accaduto in passato, situazioni di particolare problematicità si sono riscontrate all'interno del settore dei fondi preesistenti. In tale ambito, infatti, fino all'avvento della nuova normativa di settore, si registrava la quasi completa assenza di un assetto regolamentare di riferimento e di una vigilanza sulla gestione ordinaria; tale situazione ha favorito il radicarsi di problemi di ordine strutturale, spesso del tutto specifici al singolo fondo. Questi problemi stanno progressivamente venendo in evidenza ora che, con l'avvento di un quadro normativo di riferimento e l'avvenuta iscrizione dei fondi all'Albo tenuto dalla COVIP, i fondi sono sottoposti a un regime di vigilanza, nell'ambito dei piani di attività definiti dalla stessa COVIP.

Nell'ultima parte dell'anno, dopo aver compiuto tutti in necessari accertamenti, la COVIP ha proposto al Ministero del Lavoro lo scioglimento degli organi di un fondo, che versava da tempo in situazione di squilibrio e che, nonostante gli stimoli forniti

tramite l'intervento di vigilanza, non è apparso in grado di risanarsi autonomamente. Il Ministero ha adottato il provvedimento proposto; un commissario, nominato dalla COVIP, sta valutando le residue possibilità di evitare che il fondo sia posto in liquidazione coatta amministrativa.

Dal punto di vista della vigilanza sulla operatività dei fondi, è inoltre degna di nota la circostanza che sul finire dell'anno trascorso è risultato necessario porre grande attenzione sullo specifico fattore di rischio costituito dall'emergere delle condizioni di dissesto di alcuni gruppi industriali italiani, i cui titoli erano stati collocati in misura rilevante nei portafogli di risparmiatori e operatori italiani.

Fin dall'estate scorsa la COVIP aveva avviato una ricognizione sugli elementi informativi disponibili al riguardo. Da tale attività di controllo non sono emersi casi di anomalia. Nel dicembre 2003 e poi all'inizio dell'anno in corso si è ritenuto necessario effettuare specifiche rilevazioni destinate alla ricognizione dell'operatività posta in essere da tutti i fondi pensione nel periodo 2002-2003 in particolari tipologie di titoli di debito che, per le loro specifiche caratteristiche e/o per la complessità della struttura, possono presentare un profilo di rischio potenzialmente elevato.

I risultati di tali rilevazioni sono prima confluiti, in forma ancora provvisoria, nell'audizione del Presidente della COVIP alle Commissioni parlamentari riunite nell'ambito dell'*Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio.*

Successivamente all'audizione, la raccolta dei dati è stata completata con riferimento alla totalità dei fondi. Come riportato diffusamente nei capitoli relativi alle singole categorie di fondi, dai dati raccolti risulta che il sistema dei fondi pensione è rimasto sostanzialmente immune dall'impatto che i recenti dissesti di imprese industriali hanno avuto su altre forme di risparmio. Con riferimento a casi isolati, pur in assenza di pregiudizi rilevanti, sono tuttavia in corso approfondimenti soprattutto al fine di valutare il funzionamento dei sistemi di gestione e di controllo del rischio in essere presso i fondi e, ove necessario, stimolarne il rafforzamento.

1.7.2 Le tematiche in esame e le linee di sviluppo

Al di là dell'attività corrente di vigilanza e di quella specificamente connessa all'emanazione di atti normativi, nel corso del 2003 la COVIP si è inoltre impegnata nell'approfondimento di numerose tematiche di particolare rilevanza e nello sviluppo di progetti innovativi, che continueranno a impegnarla nell'anno in corso e ancora negli anni successivi.

Due gruppi di lavoro hanno affrontato rispettivamente il tema delle rendite nella previdenza complementare e quello dei piani individuali pensionistici basati su polizze assicurative.

Il tema delle rendite nella previdenza complementare risulta di grande rilevanza in quanto il fine ultimo dei fondi pensione è quello di produrre, una volta completata la cosiddetta fase di accumulo, una rendita pensionistica adeguata a compensare la riduzione che, soprattutto a regime, subiranno le pensioni di base. La virtuale assenza, allo stato attuale, di un mercato delle rendite, l'incertezza delle condizioni nelle quali esso potrà svilupparsi, il rischio che le contribuzioni versate ai fondi pensioni non siano sufficienti a dare luogo a rendite significative e quindi se ne preferisca la conversione in un mero capitale, sono tutti fattori che hanno stimolato la COVIP a interrogarsi sul tema delle rendite e su come intervenire al fine di disegnare un sistema nel quale i lavoratori possano riporre la necessaria fiducia.

In appendice alla presente relazione è riprodotto un documento contenente le prime riflessioni effettuate dal gruppo di lavoro. Nell'anno in corso la COVIP ha intenzione di proseguire il lavoro in materia di rendite, anche la fine di fornire utili indicazioni ai fondi pensione negoziali che si apprestano ad affrontare operativamente il problema. Un argomento cui si intende attribuire adeguata attenzione è quello delle condizioni alle quali i fondi pensione potranno prevedere l'erogazione delle rendite in forma diretta; l'occasione per soffermarsi su tale argomento è anche offerta dal previsto recepimento della direttiva europea sui fondi pensione, che contiene norme in materia di riserve tecniche e di fondi propri.

Il secondo gruppo di lavoro cui si è fatto cenno ha analizzato il settore dei piani pensionistici individuali basati su polizze assicurative, avvalendosi anche dell'aiuto di autorevoli esperti esterni. L'attività del gruppo è stata tesa ad approfondire due diversi filoni di analisi, uno di tipo giuridico-istituzionale, l'altro di tipo statistico-quantitativo. Infatti, da una parte si è inteso effettuare un'analisi del contenuto dei contratti proposti sul mercato, per verificarne la compatibilità con l'ordinamento di settore anche sul piano fiscale nonché con requisiti di carattere generale quali la non vessatorietà delle clausole. Dall'altra, si è cercato di raffinare la metodologia di calcolo di indicatori sintetici di costo correntemente utilizzata presso la COVIP. Anche i profili relativi all'informativa fornita agli aderenti sono stati oggetto di particolare attenzione.

Oltre che essere sinteticamente esposti nel paragrafo 4.6 della presente Relazione, i risultati dell'attività del gruppo di lavoro saranno diffusi in un documento di sintesi. Sulla base delle riflessioni svolte, la COVIP intende coinvolgere l'ISVAP, autorità di vigilanza sul settore assicurativo, e l'ANIA, associazione di categoria delle imprese di assicurazione, nel definire le opportune iniziative per migliorare il grado di trasparenza dell'offerta dei prodotti previdenziali di tipo assicurativo e per assicurare il corretto funzionamento del mercato delle forme previdenziali individuali.

* * *

Ulteriore tema sul quale la COVIP ha proseguito il proprio lavoro nel corso del 2003, e continuerà a lavorare nel 2004, è quello delle proprie metodiche di vigilanza.

Si è detto della significativa semplificazione dei procedimenti amministrativi di autorizzazione preventiva che è stata resa operativa alla fine dell'anno trascorso. Tale iniziativa, oltre a responsabilizzare maggiormente gli organi dei fondi e di stimolarli a porre in essere tempestivamente e in autonomia gli atti gestionali reputati necessari, ha inteso liberare risorse interne per il potenziamento dell'attività di vigilanza sugli aspetti sostanziali della gestione.

Già nell'attività corrente si sta progressivamente realizzando uno spostamento di enfasi nell'esercizio dei controlli sull'attività dei fondi, con l'attenzione che progressivamente si trasferisce dal piano della legittimità a quello della ragionevolezza e dell'efficacia sostanziale e con l'intenzione di fungere da stimolo, in modo proattivo, nei confronti degli organi dei fondi per l'adozione delle migliori pratiche del settore.

In una prospettiva più ampia, la COVIP da tempo ha avvertito l'esigenza di sviluppare compiutamente un progetto di ridefinizione della propria strategia di vigilanza. Basandosi sull'esperienza finora maturata e sugli esempi disponibili nel nostro Paese, con riferimento ad altri settori, nonché all'estero, si è avviata un'approfondita riflessione circa l'approccio strategico da adottare.

Il progetto mira a definire una "guida" all'attività di vigilanza che costituisca il punto di riferimento operativo da una parte per la programmazione dell'attività e l'allocazione delle risorse, dall'altra per l'attività quotidiana di analisi della situazione tecnica dei fondi.

Il concetto principe a cui si fa riferimento è quello di una vigilanza cosiddetta *risk based*, basata sull'identificazione dei fattori di rischio che possono pregiudicare l'effettività della promessa previdenziale, con l'intento di concentrare l'analisi e gli interventi di vigilanza in funzione dei rischi ritenuti di impatto maggiormente significativo. Il risultato complessivo cui si mira è quindi quello di un approccio flessibile, con il quale le risorse disponibili sono impiegate in funzione della probabilità del verificarsi degli eventi dannosi e delle dimensioni del loro impatto sugli obiettivi finali da tutelare, costituito dagli interessi degli iscritti.

Il percorso di lavoro che viene a delinearsi è quindi costituito di diverse componenti. Viene anzitutto effettuata l'analisi complessiva delle tendenze in atto nel settore dei fondi pensione e nei diversi comparti in cui esso si struttura, al fine di individuare e valutare fattori di rischio di carattere generale. Vengono quindi identificate da un lato le tipologie di fondi che risultano più esposti a tali fattori, e su questi si effettuano valutazioni preliminari, che forniscono segnali di possibile anomalia; dall'altro, possono essere individuati fattori di rischio trasversali a diverse categorie di fondi, e allora anche l'attività di monitoraggio deve essere di tipo trasversale.

Parallelamente all'analisi di settore e tenendo anche conto dei risultati di quest'ultima, sono poi svolte analisi riguardanti singoli fondi, dando priorità a quelli per i quali si manifestano specifici fattori di rischio (ad esempio, la presenza di esposti). L'analisi a livello di singolo fondo può essere di tipo generale ovvero può concentrarsi su specifici profili tecnici.

Sulla base dell'analisi svolta, è quindi definita l'intensità degli interventi di vigilanza da porre in essere. Particolarmente utile risulta, in tale ambito, l'utilizzo dello strumento ispettivo, volto ad accompagnare l'attività di vigilanza cartolare, nella prospettiva di forme di controllo articolate, flessibili e modulari, che, in coerenza con le risorse assegnate, possano consentire l'acquisizione di elementi di conoscenza aggiuntivi e accrescere così l'efficacia della complessiva azione di vigilanza.

La descritta strategia evolutiva della funzione di vigilanza è particolarmente impegnativa. La COVIP non intende perseguire tale strada in solitudine. In primo luogo, uno dei fini stessi della strategia è quello della maggiore responsabilizzazione degli organi dei fondi. Ma nello sviluppare modalità operative e procedure di controllo efficaci, è essenziale anche il contributo che gli altri attori delle iniziative previdenziali possono fornire: i soggetti promotori e le fonti istitutive, circa la coerenza degli assetti strutturali dei fondi con gli obiettivi pensionistici perseguiti. E gli stessi aderenti ai piani pensionistici, i quali possono far valere le proprie istanze sia attraverso moduli partecipativi sia, in caso di insoddisfazione, attivando procedure di trasferimento ad altre forme.

Un ruolo importante viene inoltre svolto dalle associazioni di categoria e dalle altre entità che svolgono analoghe funzioni, soggetti con i quali il dialogo della COVIP è costante e che tramite il coordinamento e l'orientamento dei propri associati forniscono supporto all'azione delle Autorità. Ma soprattutto, tramite le associazioni di categoria appare possibile introdurre nel sistema della previdenza complementare elementi di *autoregolamentazione*, utili anche al fine di attenuare i costi della vigilanza percepiti dagli operatori.

Infine, di grande rilievo risulta la collaborazione con le Autorità preposte alla vigilanza su altri settori dell'intermediazione finanziaria. L'attività di controllo svolta dalla COVIP si inserisce infatti in una rete di rapporti di collaborazione con queste ultime, indicato come necessario dalla legge, ma soprattutto imposto dalle esigenze operative che si presentano nell'attività corrente. Negli anni scorsi sono inoltre state messe a frutto sinergie operative anche per quanto concerne gli sviluppi metodologici, al fine di tenere conto dell'esperienza delle altre Autorità in tale campo, attribuendo peraltro specifica attenzione alla finalità previdenziale dell'attività svolta dai fondi pensione, che richiede un grado di tutela speciale e modalità di esercizio della vigilanza peculiari, con particolare riferimento al ruolo svolto dalle fonti istitutive.

Alla rete nazionale di Autorità di vigilanza, si è ormai da tempo aggiunta anche una più ampia rete di carattere internazionale, nella quale la COVIP è pienamente e proficuamente inserita, e della cui attività si dà conto nel capitolo successivo.

Altro fronte di collaborazione di grande rilievo, come estesamente rilevato in un apposito paragrafo di questo capitolo, è quello delle Regioni.

In estrema sintesi, la COVIP intende sviluppare la sua azione nella consapevolezza di non detenere il monopolio nella regolazione del settore dei fondi pensione, e di essere invece uno degli elementi di un complesso sistema di regolamentazione (concetto descritto nella letteratura anglosassone come *regulatory space*), nel quale l'efficacia complessiva dei controlli dipende grandemente dall'interazione che si sviluppa tra i diversi elementi del sistema. In tale prospettiva, e a maggior ragione con una dotazione di risorse proprie molto limitata, è naturale per l'autorità di controllo cercare di definire la propria azione utilizzando al meglio la possibilità di decentrare e distribuire, tra i vari attori facenti parte del sistema, i ruoli di monitoraggio e di intervento.

* * *

Sul piano dei progetti innovativi sul cui sviluppo la COVIP è stata impegnata negli ultimi mesi, particolarmente significativo è quello della definizione della *Carta delle Attività della COVIP.* Tale progetto ha di recente prodotto una prima versione della Carta, qui riprodotta in appendice. A tale documento la Commissione riconosce un notevole significato in termini di impegno verso i soggetti con i quali a vario titolo si relaziona nell'esercizio dell'attività istituzionale.

Si tratta, in sostanza, di un atto nel quale la COVIP ha inteso ripercorrere in maniera strutturata e coordinata l'insieme delle relazioni di cui è parte, da un lato al fine di esplicitare, in maniera semplice e piana, il tessuto connettivo nel quale si inserisce la sua attività, dall'altro formulando una sorta di dichiarazione di impegno nei confronti dei vari interlocutori a cui è chiamata a rapportarsi.

L'operazione, che necessita certamente di progressive verifiche e implementazioni, vuole essere un incisivo segnale dell'intendimento della COVIP di agire in un quadro di piena trasparenza e di accrescere i profili di verifica del proprio operato.

Nel documento si è inteso dunque soffermarsi sui rapporti – e sugli impegni che ne scaturiscono – con i fondi pensione, con gli iscritti e beneficiari, con le associazioni rappresentative dei lavoratori e dei datori di lavoro, con le varie associazioni di categoria dei soggetti operanti nel settore. Si è voluto anche tracciare, in sintesi, un quadro dei rapporti istituzionali con le amministrazioni, autorità, enti ed organismi nazionali ed internazionali con i quali la COVIP interagisce a vario titolo, nell'ottica di un costante accrescimento dei profili di reciproca collaborazione.

I successivi aggiornamenti della *Carta delle Attività della COVIP* verranno resi disponibili sul sito *web* della COVIP.

Le riflessioni che si sono accompagnate all'elaborazione della *Carta COVIP* hanno portato a valutare positivamente la prospettiva che un'analoga *Carta dei servizi* sia sviluppata dagli stessi fondi pensione, come documento che riassume gli impegni del fondo nei confronti dei propri aderenti.

In ciò si ha peraltro presente che alcune prime iniziative in tale direzione (segnatamente da parte del fondo pensione LABORFONDS) sono già state intraprese e che la definizione di precisi impegni da parte dei fondi nei confronti degli aderenti può contribuire ad accrescere la fiducia dei lavoratori nel sistema.

Senza la pretesa di imporre soluzioni "esterne", ma solo per sollecitare e favorire lo sviluppo di un processo evolutivo dei rapporti tra fondi e iscritti in chiave di chiarezza e trasparenza, si reputa utile fornire alcuni primi spunti in ordine ad argomenti che potrebbero trovare spazio nelle riflessioni dei fondi sull'argomento.

In primo luogo, è certamente utile una compiuta definizione dei tempi e modalità di svolgimento delle varie attività, anche rendendo disponibili agli aderenti, in maniera semplice e piana, una serie di elementi informativi utili a consentire all'iscritto di rapportarsi al fondo.

Con riguardo ai tempi per l'erogazione delle prestazioni, comprese quelle connesse a riscatti, trasferimenti e anticipazioni, risulterà importante l'impegno del fondo di adottare, e rendere note agli aderenti, procedure certe e volte a consentire la massima tempestività possibile.

E' auspicabile poi che i fondi pensione organizzino un sito *internet* nel quale siano riportate le informazioni di carattere generale riguardanti il fondo. Il sito potrebbe contenere anche l'indicazione delle questioni più frequentemente sottoposte all'attenzione e delle relative risposte, nonché esempi di percorsi per la definizione delle scelte individuali. Può, inoltre, risultare particolarmente utile l'attivazione di un servizio di accesso diretto alla consultazione della posizione individuale, con le opportune protezioni.

Più in generale, sotto il profilo dell'informativa agli aderenti, i fondi dovranno impegnarsi a che essa risulti in ogni occasione chiara, semplice e sintetica. Quando l'uso di una terminologia tecnica sia assolutamente indispensabile, potrà essere di ausilio fornire un glossario per la comprensione dei termini utilizzati.

Qualora vi siano elementi variabili nelle informazioni fornite (ad esempio, in relazione all'età dell'aderente, all'anzianità lavorativa, all'importo delle contribuzioni) il fondo pensione dovrà personalizzare l'informazione utilizzando i dati forniti dall'aderente.

E' poi necessario che i fondi pensione si dotino di una autodisciplina per la trattazione degli esposti o reclami che provengano dagli aderenti, ovvero dalle parti

istitutive nel caso di forme su base collettiva. In questo senso, con specifico riferimento ai fondi negoziali la COVIP ha già avuto modo di evidenziare l'esigenza che sia istituito un apposito registro degli esposti. Il fondo si dovrà impegnare a trattare gli esposti pervenuti indicando i tempi entro i quali l'esito dell'esame e le sue motivazioni saranno comunicate agli interessati. Altrettanto utile potrà risultare l'adozione di eventuali procedure di conciliazione preventive, finalizzate a ridurre l'insorgere di controversie con gli aderenti.

Nel caso dei fondi pensione aperti, il responsabile del fondo dovrebbe essere il soggetto preposto alla verifica dell'attuazione ed esatta esecuzione degli impegni assunti con la Carta dei servizi. In caso di adesioni su base collettiva, è auspicabile che la Carta del fondo venga stilata con il contributo degli organismi esponenziali degli interessi degli aderenti; al riguardo dovrà essere cura del fondo e delle parti istitutive non operare un'eccessiva frammentazione dei suddetti organismi rappresentativi, al fine di evitare una dispersione della collaborazione finalizzata alla realizzazione del programma previdenziale.

Anche nel caso di piani pensionistici individuali attuati tramite polizze assicurative, potrebbe risultare assai utile l'adozione di impegni analoghi a quelli descritti per i fondi pensione.

Ultimo e importante fronte, centrale nella propria *Carta delle attività*, sul quale la COVIP ha avviato una riflessione interna e intende sviluppare l'attività nel prossimo futuro è quello dell'educazione previdenziale, come si dà conto nel prossimo paragrafo.

1.7.3 L'educazione previdenziale

La fiducia nel sistema dei fondi pensione va di pari passo con la percezione da parte dei lavoratori della necessità di dotarsi di una pensione complementare per poter, nell'età avanzata, disporre di mezzi adeguati a condurre una vita dignitosa e indipendente e partecipare alla vita sociale e culturale (art.25 *Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea* e art.38 della Costituzione italiana).

Tuttavia, la percezione di questa necessità nasce solo se i lavoratori sono informati e resi consapevoli. Infatti la conoscenza crea consapevolezza e solo da quest'ultima si possono originare scelte adeguate ai bisogni. Da qui la centralità di una chiara e completa informazione in materia previdenziale, cui deve accompagnarsi un'articolata attività di educazione anche sul fronte finanziario, per i profili che risultano rilevanti dal punto di vista previdenziale.

Infatti, per i lavoratori e in generale per i cittadini, i rischi di compiere scelte errate in campo previdenziale sono molto rilevanti.

In primo luogo, si riscontra il rischio di non aderire, ovvero di non aderire in età sufficientemente precoce, a un fondo pensione complementare. Tale rischio va anzitutto affrontato attraverso la diffusione dell'informazione circa il sempre minore grado di copertura che, con il passare del tempo, sarà assicurato dalla pensione di base. Inoltre, è necessario diffondere meglio la conoscenza degli incentivi di ordine fiscale che sono previsti per favorire l'adesione alla previdenza complementare, nonché sul livello dei contributi previsti dai contratti collettivi. Va poi posta l'attenzione sull'esigenza di avvicinare alle tematiche previdenziali le giovani generazioni, avendo cura di adottare adeguate forme di comunicazione e di linguaggio.

In secondo luogo, in un sistema a contribuzione definita, quale è quello italiano, vi è il rischio che il lavoratore non valuti compiutamente la necessità di versare al proprio piano previdenziale contributi volontari adeguati. Da questo punto di vista, oltre alle già richiamate informazioni circa il livello della pensione di base, dovrebbero essere posti a disposizione del lavoratore strumenti atti a facilitare la stima della pensione complementare che egli può ragionevolmente attendersi al variare del flusso annuo di contribuzione.

Strettamente collegato al precedente è poi il rischio di assumere decisioni inadeguate in merito al profilo di rischio del proprio piano previdenziale, sia per quanto riguarda le scelte da compiere in giovane età (uno degli errori più frequenti è quello di effettuare scelte eccessivamente prudenziali – che sono ovviamente anche quelle che danno luogo a prospettive di minor rendimento) sia per quanto concerne lo spostamento della propria posizione previdenziale da una linea di investimento a un'altra man mano che si avanza nell'età. A questo riguardo, è necessario mirare a diffondere quelle conoscenze finanziarie di base che aiutino i lavoratori a comprendere sufficientemente il funzionamento e i rischi tipici dei mercati finanziari, con particolare riferimento alla relazione diretta esistente tra rischio e rendimenti attesi; inoltre, bisogna mirare a mettere i lavoratori in condizione di effettuare un *check up* dei propri bisogni previdenziali e della propria avversione al rischio, in modo che essi possano compiere le scelte di loro spettanza anticipandone, per quanto possibile, le conseguenze per la propria situazione personale nei diversi scenari che in concreto possono realizzarsi. Anche appositi strumenti di supporto alle decisioni (ad esempio i cosiddetti *decision trees*) possono risultare essenziali nel chiarire ai lavoratori le diverse opzioni in essere e quindi nel rendere più facili le scelte.

Pertanto, la COVIP – nel riconoscere il ruolo fondamentale che la cultura previdenziale riveste nel favorire scelte consapevoli dei cittadini e la fiducia nel sistema dei fondi pensione – ha intenzione di promuovere diverse iniziative aventi carattere educativo e divulgativo.

Anzitutto la COVIP ha avviato la riprogettazione del proprio sito *web* al fine di arricchirlo di materiale di agevole consultazione, utile a diffondere la conoscenza di base in materia previdenziale.

Inoltre, la COVIP intende farsi promotrice di iniziative educative da parte dei diversi soggetti – pubblici e privati – che sono chiamati a svolgere un ruolo nel settore della previdenza complementare.

Al riguardo, una prima iniziativa già avviata, in collaborazione con il CNEL, è quella di un progetto relativo alla realizzazione di una campagna informativa sulla previdenza complementare mirante a raggiungere i lavoratori dipendenti e autonomi attraverso manifesti ed opuscoli informativi.

La COVIP provvederà poi a ricercare forme di collaborazione con le altre Autorità di regolamentazione e vigilanza (Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP), allo scopo di sviluppare il raccordo tra le iniziative generali per l'educazione finanziaria e gli interventi più mirati all'educazione di carattere previdenziale. Non meno importanti possono rivelarsi iniziative da avviare in collaborazione con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con le Regioni. E' poi essenziale che si inizi a prospettare l'opportunità di gettare le basi di una cultura previdenziale fin dal sistema scolastico: al riguardo sono allo studio ipotesi di raccordo con il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca.

Sul fronte degli operatori del settore previdenziale, la COVIP ha pianificato di lanciare un processo di consultazione, al fine di fungere da stimolo e da raccordo per l'avvio delle iniziative che ciascuno degli attori coinvolti (sindacati, rappresentanti dei datori di lavoro, associazioni degli intermediari e dei fondi pensione) potrà contribuire a definire.

L'educazione previdenziale fornita ai propri aderenti sarà poi sempre più considerata un elemento essenziale dell'attività degli stessi fondi pensione, anche per quanto riguarda le valutazioni di vigilanza che la COVIP è chiamata compiere.

La COVIP continuerà ad assicurare la propria partecipazione attiva a seminari di studio organizzati da Università, da Istituti di ricerca e da altri organismi, rivolti sia a studiosi e giovani laureati e laureandi, sia a professionisti e operatori del settore, nonché a organizzare essa stessa seminari e a produrre studi e ricerche su specifiche tematiche di particolare interesse. Inoltre, per favorire l'informazione previdenziale, la COVIP è puntualmente presente alle manifestazioni organizzate per avvicinare i cittadini alle Istituzioni pubbliche, quali il FORUM P.A. di Roma ed il COM. P.A. di Bologna.

Infine, la COVIP ha in programma di contribuire alle riflessioni che si sono avviate presso l'OCSE in materia di educazione finanziaria, anche al fine di utilizzare anche nel nostro Paese le esperienze positive e le buone pratiche che in quella sede verranno evidenziate.

2. La previdenza complementare nel contesto internazionale

2.1 L'evoluzione generale

Nel corso del 2003, i fondi pensione nei principali Paesi industrializzati hanno beneficiato del progressivo miglioramento delle condizioni economiche e finanziarie a livello internazionale dopo tre anni di congiuntura avversa.

Il 2003 è stato caratterizzato da un miglioramento delle condizioni dell'economia mondiale nel suo complesso, specie con riferimento alla seconda metà dell'anno, pur persistendo diversità assai ampie nei tassi di crescita delle diverse aree: nella più ampia area OCSE, infatti, il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto del 2 per cento rispetto alla fine del 2002, mentre nello stesso periodo i tassi crescita registrati negli Stati Uniti e nell'area dell'Euro si sono attestati rispettivamente al 2,9 per cento e allo 0,4 per cento. Per quanto riguarda l'anno in corso, le principali stime, da una parte, segnalano l'ulteriore rafforzamento dell'economia statunitense e, dall'altra, confermano la sostanziale debolezza degli indicatori di crescita economica nei Paesi appartenenti all'Unione Monetaria Europea (UME), con un possibile miglioramento soltanto nella seconda metà del 2004.

Il rafforzamento della ripresa del ciclo economico negli Stati Uniti a partire dal secondo semestre del 2003 ha determinato un modesto rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, successivamente a una prima parte dell'anno caratterizzata da lievi riduzioni; l'indice *JPM US Government Bond* espresso in valuta locale, rappresentativo del mercato dei titoli di debito governativi degli USA, ha conseguito un incremento del 2,5 per cento nel 2003. Al pari degli USA, anche i rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area dell'euro hanno registrato un andamento altalenante nel corso del 2003; l'indice *JPM EMU Government Bond* espresso in valuta locale, che registra l'andamento del mercato dei titoli di debito governativi dell'area Euro, si è apprezzato del 4 per cento rispetto al 2002.

A partire dal marzo del 2003 i corsi azionari dei principali mercati mondiali hanno fatto segnare consistenti recuperi, rispecchiando la percezione di prospettive più

favorevoli, rispetto alle attese, per l'andamento dell'economia mondiale. Nell'area dell'Euro l'indice *MSCI EMU* in valuta locale, rappresentativo delle azioni negoziate sui mercati dei Paesi appartenenti all'UME, ha conseguito un apprezzamento di circa il 16 per cento rispetto alla fine del 2002, mentre negli Stati Uniti, l'indice dei corsi azionari *MSCI USA* in valuta locale ha registrato un miglioramento del 27 per cento. Nei mercati obbligazionari si sono registrati, inoltre, situazioni di *default* conseguenti al fallimento di numerose società o il declassamento a titoli "*junk*" di titoli societari con un precedente *rating* di *investment grade*.

Nel 2003 è proseguita la tendenza al rafforzamento della moneta unica europea nei confronti del dollaro nonostante l'espansione dell'economia statunitense e la persistente debolezza di quella riferita ai Paesi dell'UME: il deprezzamento del dollaro rispetto all'euro nell'anno appena trascorso è stato di circa il 17 per cento.

Tav. 2.1

Allocazione delle attività dei fondi pensione dei principali Paesi.
(dati al 2002; valori percentuali)

Paesi	Liquidità	Titoli di debito pubblici	Titoli di debito societari	Prestiti	Azioni	Immobili	Fondi comuni di investimento	Altre attività
Austria	2,1	79,5	-	0,5	14,3	0,5	-	3,1
Belgio	4,4	13,6	3,2	0,3	14,6	1,1	55,8	7
Canada	4,9	26,6	0,8	0,8	28,7	4,2	32,8	1,2
Danimarca(1)	0,3	10,2	37,7	0,1	39,1	2,7	9,9	0,0
Finlandia(1)	-	-	42,9	0,5	16,8	8,5	0,0	31,3
Germania	2,3	41,4	-	25,6	15,8	6,4	8,1	0,4
Islanda	2,2	39,6	15,9	14,8	25,8	0,2	-	1,5
Italia (3)	13,5	49,1	0,8		8,6	16,4	6,5	5,1
Olanda (1)	-	-	36,2	8,1	47,8	4,8	-	3,1
Polonia	4,2	66,8	1,2	-	27,8	-	-	-
Portogallo	12	25,2	23,5	-	16,7	8,6	11,8	2,2
Spagna(1)	4,7	37,2	20,9	-	19,6	0,2	4,3	13,1
Svezia(1)	81,6	-	-	18,4	-	-	-	-
Svizzera (2)	7,6	28,5	-	5,2	28,2	11,2	16,2	3,1
Regno Unito	2,6	14,5	4,7	0,5	53,8	4,3	11,4	8,2
Stati Uniti	6,3	8,4	9,1	0,4	38,6	1,9	14,5	20,8

Dati riferiti ai cosiddetti fondi pensione autonomi (fondi pensione dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimoni legalmente separati rispetto a quelli della società *sponsor*).

(1) Dati riferiti al 2001.

(2) Dati riferiti al 1999-2000.

(3) I dati relativi ai prestiti, per i fondi pensione preesistenti, sono inclusi nella voce Altre Attività.

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia, COVIP, Dipartimento del Lavoro USA, GAD, OCSE e Watson Wyatt.

Quanto accaduto nei mercati finanziari mondiali ha avuto un impatto positivo sulle *performance* dei fondi pensione dei principali Paesi industrializzati. In particolare, hanno particolarmente beneficiato della ripresa dei corsi i fondi pensione dei Paesi anglosassoni nei quali la componente azionaria è prevalente (cfr. Tav. 2.1).

Nonostante che nel corso del 2003 si sia registrata una generale crescita del valore delle attività dei fondi pensione, si rilevano tuttora significative situazioni di squilibrio finanziario (*underfunding*) dei fondi pensione a prestazione definita, in conseguenza dell'andamento negativo dei mercati finanziari nei precedenti tre anni: la riduzione dei tassi di interesse ha determinato una sensibile crescita del valore attuale degli impegni verso gli aderenti, mentre lo sbilanciamento dei portafogli verso gli investimenti azionari, nel contesto dell'andamento sfavorevole dei relativi mercati, ha comportato la riduzione del valore delle attività dei fondi.

Negli Stati Uniti, alla fine dell'anno 2003, i piani pensionistici a prestazione definita promossi dalle singole aziende evidenziano una situazione di squilibrio finanziario per un ammontare stimato in più di 350 miliardi di dollari, attestandosi ad un livello ben superiore a quello registrato storicamente, sebbene in diminuzione rispetto al 2002. A tale valore si deve sommare anche lo squilibrio finanziario derivante dai piani previdenziali promossi da più aziende, che ammonta a circa 100 miliardi di dollari.

Dal 1999 al 2002, circa 7.000 piani pensione a prestazione definita sono stati chiusi; di questi il 5 per cento è rientrato nel programma di riassicurazione della *Pension Benefit Guaranty Corporation* (*PBGC*), un'Agenzia del Governo Federale.

Le situazioni di dissesto di tali piani rischiano di compromettere la situazione finanziaria dell'Agenzia: il programma di riassicurazione dei piani promossi dalle singole aziende della *PBGC* mostra nel 2003 un disavanzo di 11,2 miliardi di dollari, derivante in prevalenza dall'esposizione verso i piani pensionistici promossi da aziende del settore dell'acciaio e del trasporto aereo. Si rileva inoltre che, per la prima volta dopo 20 anni, il programma di riassicurazione dei piani promossi da più aziende ha evidenziato un disavanzo (261 milioni di dollari).

Nel proprio *Rapporto annuale per l'anno 2003*, la *PBGC* pone in evidenza che la sostenibilità finanziaria del sistema dei fondi pensione a prestazione definita nonché i programmi di riassicurazione dell'Agenzia sarebbero a rischio.

Il Governo americano, riconoscendo le difficoltà finanziarie in cui versano i fondi pensione a prestazione definita e la stessa *PBGC*, sta lanciando un progetto di riforma che intende rafforzare il complessivo sistema dei fondi a prestazione definita. Le misure proposte mirano ad accrescere il livello di finanziamento dei fondi pensione e a stabilizzare il flusso contributivo delle società *sponsor*, riducendo in tal modo il rischio che in alcuni periodi le società *sponsor* sospendano il versamento dei contributi e debbano affrontare un impegno finanziario consistente, per riportare il fondo pensione in equilibrio, quando esse si trovino in condizioni economiche e finanziarie non favorevoli. L'amministrazione americana ha, inoltre, proposto specifiche

raccomandazioni volte a migliorare le valutazioni delle passività dei fondi pensione, ad accrescere il grado di diffusione delle informazioni sulla situazione finanziaria del fondo pensione e a prevedere contributi addizionali per i fondi pensione a rischio di chiusura. Al contempo, al fine di accrescere la solidità finanziaria dell'Agenzia federale, è in atto una riflessione sull'opportunità di modificare la struttura dei premi versati dai fondi pensione alla *PBGC,* tenendo conto del diverso grado di rischiosità degli stessi.

Nel Regno Unito, la situazione dei fondi a prestazione definita è simile a quella statunitense, ma i fattori di vulnerabilità del sistema inglese potrebbero anche essere maggiori, tenuto conto dell'incidenza della quota di azioni nei portafogli dei fondi pensione e dell'assenza, fino ad oggi, di forme di riassicurazione degli stessi. I fondi pensione a prestazione definita, che coprono circa 10 milioni di aderenti (pari al 90 cento del totale degli iscritti attivi agli schemi pensionistici aziendali), continuano a presentare diffuse situazioni di squilibrio finanziario. Alla fine del 2003, l'*underfunding* dei fondi pensione promossi da società incluse nell'indice FTSE 100 è stimato in 65 miliardi di sterline, equivalente al 7 per cento circa del prodotto interno lordo: la crescita del valore delle attività degli schemi è stata in parte ridimensionata dall'incremento del valore delle passività, derivante sia dall'aumento delle aspettative di inflazione, che incidono sul livello delle prestazioni future, sia dalla riduzione dei tassi dei titoli governativi utilizzati per il calcolo del valore attuale delle passività.

La sostenibilità di lungo periodo del sistema dei fondi pensione inglesi è messa in pericolo anche da fattori di carattere strutturale. Infatti, l'invecchiamento della popolazione e il conseguente allungamento della vita media sono destinati ad aumentare gli impegni futuri degli schemi; inoltre, la riduzione degli iscritti attivi, in seguito all'avvenuta chiusura degli schemi a prestazione definita ai nuovi assunti e la sostituzione di detti schemi con quelli a contribuzione definita, potrebbe comportare una diminuzione dei contributi versati agli schemi a prestazione definita, accentuando in prospettiva il fenomeno di squilibrio degli stessi.

In Olanda e in Svizzera il rapporto medio di finanziamento dei fondi pensione a prestazione definita è sceso al di sotto del 100 per cento.

Diverse misure sono state adottate nel corso del 2003 dai governi dei principali Paesi in modo da ridurre l'onere finanziario ed economico delle imprese *sponsor* che devono intervenire per riportare in equilibrio i fondi pensione da esse sponsorizzate e aumentare il livello del finanziamento e della tutela degli aderenti ai piani.

In generale, le previsioni sono andate nella direzione di aumentare il grado di flessibilità utilizzabile da parte delle aziende *sponsor* che devono intervenire per ripianare gli squilibri: negli Stati Uniti, per il 2002 e il 2003, è stato possibile applicare un tasso di sconto superiore a quello normalmente utilizzato nel calcolo del valore attuale delle passività, riducendo in tal modo i requisiti di finanziamento dei fondi e i contributi che devono essere versati dai datori di lavoro; in Irlanda, l'Autorità di vigilanza sui fondi pensione (*Pensions Board*) ha previsto di aumentare il periodo di ammortamento dello squilibrio da 3,5 a 10 anni. Nel Regno Unito, nell'ambito delle

misure di riforma del sistema di previdenza complementare che sono attualmente in discussione in Parlamento si prevede, tra l'altro, la sostituzione del *Minimum Funding Requirement* con requisti di finanziamento specifici per ogni schema, individuati nello *Statement of funding principles* dai *trustee* e l'introduzione di un Fondo di garanzia (cosiddetto *Pension Protection Fund*) rivolto agli schemi pensionistici a prestazione definita (vedi par. 2.1.1).

Viceversa, in altri Paesi come l'Olanda e la Danimarca nuove previsioni introducono regole di finanziamento più restrittive rispetto a quelle precedentemente fissate. In Svizzera e in Germania il tasso di rendimento minimo garantito dalle società è stato ridotto nel corso del 2003, in seguito al calo generale dei tassi di interesse.

Inoltre, molti datori di lavoro sono stati costretti a chiudere i piani pensionistici a prestazione definita ai nuovi iscritti, offrendo loro piani a contribuzione definita. In altri casi, le aziende *sponsor* hanno provveduto ad integrare le proprie contribuzioni ai fondi, ovvero a ridurre le prestazioni pensionistiche promesse ai nuovi iscritti, attraverso la modificazione della formula di calcolo delle prestazioni agganciandola al salario medio percepito durante la carriera lavorativa piuttosto che all'ultimo stipendio ovvero tramite l'eliminazione dell'indicizzazione delle prestazioni.

Il generale fenomeno di chiusura dei piani a prestazione definita a favore dell'offerta dei piani a contribuzione definita è proseguito nel corso del 2003, ma non si è intensificato. Si è, viceversa, osservata una maggiore attenzione per i piani che consentono di distribuire i rischi finanziari e demografici fra i datori di lavoro e lavoratori, come i piani pensionistici ibridi ovvero i piani a contribuzione definita con forme di garanzia di rendimento minimo.

Come è noto, i fondi pensione a contribuzione definita espongono i lavoratori, durante l'intero ciclo di vita, ai rischi finanziari e demografici che nel caso di fondi a prestazione definita sono in capo alla società *sponsor*. Il trasferimento delle responsabilità delle scelte di investimento e dei relativi rischi è ancora maggiore qualora venga demandata ai lavoratori la possibilità di definire il proprio portafoglio previdenziale scegliendo fra più opzioni di investimento.

Nei sistemi pensionistici in cui sono prevalenti i fondi pensione a contribuzione definita cresce, dunque, la preoccupazione sulla capacità degli stessi sistemi di assicurare una adeguata copertura previdenziale.

Numerosi sono i fattori che incidono sull'adeguatezza della prestazione previdenziale, quali l'ammontare delle risorse investite e l'allocazione del portafoglio, e quindi, in ultima analisi, sulle scelte di investimento compiute dai lavoratori e dai fondi pensione. Un altro fattore critico è rappresentato dal momento in cui le prestazioni vengono liquidate: in fasi di mercati finanziari caratterizzati da andamenti sfavorevoli, le prestazioni liquidate dai fondi pensione potrebbero non consentire di mantenere uno *standard* di vita adeguato durante il periodo di pensionamento.

In tale contesto, i diversi operatori del sistema (i fondi pensione, i datori di lavoro, l'industria finanziaria, i governi e le Autorità di vigilanza) sono coinvolti, ciascuno nell'ambito delle proprie competenze, ad assicurare che i lavoratori siano dotati degli idonei strumenti di informazione e assistenza affinché essi siano in grado di compiere scelte di risparmio e di investimento previdenziali consapevoli e consistenti con i loro obiettivi di lungo termine e con il loro profilo di rischio/rendimento.

Dal lato dei fondi pensione, si rileva una maggiore attenzione alla definizione della strategia di investimento e all'offerta, nell'ambito dei piani a contribuzione definita, di opzioni di investimento che siano più idonee al profilo di rischio e rendimento dei singoli aderenti, come ad esempio i piani *life cycle*. Quanto alla gestione finanziaria dei fondi pensione si osserva, in particolare: una crescente considerazione dei fattori di rischio, monitorati attraverso opportune tecniche di *risk management*, soprattutto qualora i limiti quantitativi agli investimenti non sono rilevanti; un più diffuso impiego, soprattutto nel Regno Unito, di mandati di gestione basati sull'approccio del rendimento assoluto piuttosto che su quelli che fanno riferimento ad un *benchmark*. Maggiore è inoltre l'utilizzo di prodotti finanziari alternativi come gli *hedge funds*, o di strumenti derivati.

La misurazione e il confronto della dimensione dell'*underfunding* dei fondi pensione a prestazione definita è alquanto complessa, dal momento che è fortemente condizionata dalle ipotesi di valutazione delle attività e passività prese a riferimento: in particolare, al ridursi del tasso di sconto utilizzato nel calcolo del valore attuale delle passività, cresce infatti il valore del *deficit*; ipotesi ottimistiche circa il rendimento futuro delle attività finanziarie ovvero la sottovalutazione dell'allungamento delle aspettative di vita degli aderenti riducono il valore attuale delle passività, sottodimensionando pertanto il fenomeno effettivo dell'*underfunding*. Inoltre, la misura dello squilibrio risulta maggiore qualora si considerino fra le passività, oltre agli impegni maturati nei confronti degli aderenti, anche gli impegni futuri.

Le regole contabili e i requisiti di *funding* possono prevedere criteri assai diversi di ammortamento del *deficit* e di rilevazione dello sbilanciamento del piano nel bilancio della società *sponsor*.

In Inghilterra, per esempio, i requisiti di finanziamento (*Minimum Funding Requirement*) stabiliscono che le società *sponsor* intervengano riportando in equilibrio il fondo pensione in pochi anni. Tale previsione è stata recentemente modificata estendendo il periodo di ammortamento al fine di non aggravare la situazione finanziaria ed economica delle società *sponsor*, soprattutto in momenti di congiuntura economica e finanziaria sfavorevoli. Contemporaneamente, i nuovi criteri contabili introdotti (FRS17), che entreranno in vigore a partire dal 2005, stabiliscono che gli eventuali *deficit* o *surplus* siano rilevati ogni anno nel bilancio della società *sponsor*, senza meccanismi di ammortamento.

In generale, i criteri contabili di rilevazione dello sbilanciamento del fondo pensione nel bilancio delle società *sponsor*, che attualmente possono differire da paese a

paese, saranno resi uniformi nei Paesi dell'Unione Europea dall'introduzione dei principi contabili internazionali, cosiddetti *International Accounting Standards* (*IAS*). Infatti, a decorrere dal 1° gennaio 2005, in base al Regolamento Comunitario (EC 1606/2002), tutte le società quotate sui mercati regolamentati dell'Unione Europea dovranno redigere il proprio bilancio consolidato in conformità di tali principi contabili.

Il principio *IAS* 19 *(Employee benefits)* definisce le modalità di contabilizzazione nel bilancio delle società dei compensi spettanti ai dipendenti, comprendendovi non solo i salari, gli stipendi, i contributi per oneri sociali e altri compensi erogati durante l'attività lavorativa, ma anche quelli successivi alla cessazione del rapporto di lavoro, come pensioni e altri benefici previdenziali.

L'applicazione dello *IAS* 19 per la rendicontazione dei piani previdenziali a contribuzione definita – per i quali il contributo del datore di lavoro è imputato in bilancio come costo e non si rilevano utili o perdite attuariali – non determina significativi cambiamenti nei bilanci delle aziende.

Per quanto riguarda la contabilizzazione dei piani a prestazione definita[1] nel bilancio delle società *sponsor*, lo *IAS* 19 stabilisce che, ogni anno, le eventuali situazioni di squilibrio o avanzo attuariale dei piani siano registrate nel bilancio delle stesse società. Le suddette previsioni, sebbene migliorino la trasparenza e la comparabilità dei bilanci, rendono volatili i risultati economici e finanziari delle società *sponsor*.

Gli effetti dell'introduzione degli *IAS* saranno diversi da azienda a azienda e potrebbero comportare problemi per le società che offrono fondi a prestazione definita in squilibrio: in tal caso si potrebbe, infatti, verificare un abbassamento del *rating*[2] delle stesse società o della loro quotazione in borsa. Inoltre, l'utilizzo degli *IAS* potrebbe avere implicazioni negative sui contratti di finanziamento con banche o altre istituzioni finanziarie.

Riveste inoltre importanza per i fondi pensione il principio *IAS* 26 (*Accounting and reporting by Retirement Benefit Plans*), che deve essere applicato per la contabilità e la presentazione delle informazioni finanziarie da parte degli stessi fondi, i quali sono tenuti a conformarsi a tutti gli altri principi contabili internazionali nei limiti in cui essi non siano superati dal principio n. 26.

Il principio n. 26 distingue tra piani a contribuzione definita, piani a prestazione definita e piani ibridi, assimilati ai piani a prestazione definita.

---

[1] Negli Stati Uniti dal prossimo anno le regole contabili richiedono che le società pubblichino ogni anno il dettaglio delle attività e delle passività dei fondi a prestazione definita da esse promosse nei propri bilanci nonché le ipotesi di rendimento assunte.

[2] Si rileva, infatti, che numerose società americane ed europee che risultano essere maggiormente esposte nei programmi di ripianamento dei fondi a prestazione definita da esse sponsorizzate hanno visto, nel corso del 2003, un peggioramento del proprio merito di credito e rischiano di essere declassate dalle principali agenzie di *rating*.

I piani a contribuzione definita devono presentare un rendiconto che evidenzi l'attivo netto destinato alle prestazioni e i criteri di contribuzione. La reportistica da parte dei suddetti piani di solito prevede la descrizione delle attività rilevanti svolte nel corso dell'esercizio, dei requisiti di partecipazione e delle condizioni generali del piano previdenziale, nonché degli effetti di eventuali variazioni a questo apportate; prevede inoltre prospetti che indichino le operazioni e il rendimento degli investimenti nell'esercizio, la situazione patrimoniale del piano al termine dell'esercizio, la descrizione dei criteri di investimento.

I piani a prestazione definita sono tenuti a presentare un rendiconto che evidenzi l'attivo netto destinato alle prestazioni, il valore attuariale delle prestazioni previdenziali distinguendo tra quelle maturate e quelle non ancora maturate e l'avanzo o il disavanzo risultante; in alternativa, il rendiconto deve contenere un prospetto dell'attivo netto destinato alle prestazioni che includa una nota indicante il valore attuariale delle prestazioni previdenziali, distinguendo tra quelle maturate e quelle non ancora maturate oppure un riferimento a queste informazioni contenute in una relazione attuariale allegata.

Deve essere anche indicato l'eventuale effetto rilevante di variazioni dei parametri attuariali sul valore attuariale delle prestazioni previdenziali. La relazione deve illustrare le relazioni intercorrenti tra valore attuariale delle prestazioni previste, attivo netto destinato alle prestazioni e politica per il finanziamento dello schema.

I piani a prestazione definita devono essere valutato periodicamente da un attuario per accertarne la situazione finanziaria, rivedere le ipotesi adottate e definire i futuri livelli di contribuzione.

Gli investimenti effettuati dagli schemi previdenziali (sia a contribuzione che a prestazione definita) devono essere iscritti al *fair value*. Nel caso dei titoli mobiliari negoziabili il *fair value* è quello di mercato. Qualora non fosse possibile una stima del *fair value* degli investimenti del piano deve essere fornita una spiegazione dei motivi per i quali il *fair value* non è utilizzato.

La relazione di uno schema previdenziale deve comprendere infine un rendiconto delle variazioni dell'attivo netto destinato alle prestazioni, una sintesi dei principi contabili rilevanti, la descrizione del piano e l'effetto di eventuali cambiamenti apportati al piano nel corso dell'esercizio.

Tav. 2.2

Attività finanziarie e aderenti attivi dei fondi pensione dei principali Paesi.
(dati al 2002)

Paesi	Totale attività *(mln di euro)*	Totale attività in percentuale rispetto al PIL	Totale aderenti attivi
Austria	9.523	4,4	349.233
Belgio	14.613	5,6	269.638
Canada	364.660	47,6	4.017.726
Danimarca	48.073(1)	27,1(1)	-
Finlandia	8.737(1)	6,5	192.136
Germania	79.774	3,8	1.400.000
Islanda	8.923	100,5	253.970
Italia	23.079	2,0	1.703.951
Olanda	423.890	106(1)	5.413.200
Polonia	8.523	4,4	9.391.462
Portogallo	17.234	13,4	282.320
Spagna	38.724(1)	6,0)(1	5.806.370
Svezia	9.372(1)	3,8(1)	-
Svizzera (3)	354.762	125,5	3.226.600
Regno Unito	1.170.258(1)	73,3(1)	10.100.000(2)
Stati Uniti	6.273.044	57,2	78.000.000(1)

Dati riferiti ai cosiddetti fondi pensione autonomi (fondi pensione dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimoni legalmente separati rispetto a quelli della società *sponsor*).

(1) Dati riferiti al 2001;

(2) Dati riferiti al 2000;

(3) Dati riferiti al 1999-2000.

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia, COVIP, Dipartimento del Lavoro USA, GAD, OCSE e Watson Wyatt.

2.1.1 L'evoluzione nel Regno Unito

Nella prospettiva di monitorare l'evoluzione della previdenza complementare negli altri Paesi al fine di trarre spunti utili per la situazione italiana, risulta particolarmente interessante il riferimento al sistema in essere nel Regno Unito, modello sovente citato come esempio dagli assertori di schemi di vigilanza, per cosi dire, unificati, laddove si è invece preservata e anzi potenziata la specificità della vigilanza sulla previdenza complementare.

Infatti, in tale Paese, proprio nel mentre si è proceduto, sul finire degli anni '90, ad una profonda revisione dell'architettura di vigilanza sul settore finanziario, attraverso

la concentrazione delle funzioni di supervisione in un'unica entità, si è ritenuto comunque necessario continuare a caratterizzare la vigilanza sui fondi pensione con la presenza di un'Autorità autonoma e indipendente.

Così, accanto alla *Financial Service Authority* (*FSA*), cui risultano affidate le funzioni di supervisione su mercati e servizi finanziari, fatta eccezione per le competenze relative alla "stabilità sistemica" del sistema finanziario, assicurata mediante il coordinamento delle attività svolte in tale ambito dalla *FSA*, dalla Banca d'Inghilterra e dal Ministero del Tesoro, esiste un'Autorità *ad hoc*, l'*Occupational Pensions Regulatory Authority* (*OPRA*), cui sono attribuite specifiche funzioni di vigilanza sul settore della previdenza complementare. Quest'ultima si colloca in una posizione di autonomia e di separatezza dal potere esecutivo ed è dotata di una *governance* che garantisce la rappresentanza delle parti sociali, oltre che delle principali categorie di operatori attivi nel settore dei fondi pensione.

L'esistenza di un'Autorità di vigilanza dedicata e specialistica ha trovato fondamento nell'importanza attribuita nel Regno Unito alle forme di previdenza private nella formazione del reddito pensionistico e nella peculiarità dei diritti da tutelare. La previdenza privata riveste, infatti, una notevole importanza nella copertura previdenziale dei lavoratori (nel periodo 1999-2000 il 57 per cento del complessivo reddito da pensioni risultava, infatti, provenire dal sistema pubblico e il 43 per cento dalle forme pensionistiche complementari).

Nonostante l'elevato grado di sviluppo della previdenza complementare, il Governo ha evidenziato che nel Regno Unito le risorse accumulate per fini previdenziali potrebbero essere inadeguate: risulta stimato, infatti, in 27 miliardi di sterline l'ammontare annuale delle risorse mancanti (*saving gap*); tale fenomeno riguarderebbe circa 3 milioni di lavoratori, i quali potrebbero vedere il tasso di sostituzione, derivante dalle entrate pensionistiche, scendere al di sotto del 50 per cento.

Negli ultimi anni il Governo si è fatto, quindi, promotore di molteplici iniziative aventi lo scopo di analizzare gli effetti di lungo periodo che l'insufficiente risparmio a fini previdenziali potrebbe comportare sul sistema pensionistico, di identificare i maggiori nodi strutturali che condizionano l'accumulazione del risparmio personale e di ricercare soluzioni idonee a semplificare ed estendere l'accesso al sistema di previdenza complementare.[3] Accanto ai lavori realizzati su iniziativa del Governo numerose sono

[3] Tra gli studi realizzati su iniziativa del Governo, negli anni 2001-2002 si segnalano in particolare: il *Myners Report*, pubblicato nel marzo 2001, riguardante gli investitori istituzionali; il *Sandler Report*, pubblicato nel dicembre 2002, riguardante il risparmio personale di medio-lungo periodo; il rapporto redatto da Alan Pickering nel luglio 2002 ed intitolato *A simpler way to better pensions*, che contiene una serie puntuale di proposte riformatrici del sistema di previdenza complementare volte soprattutto a rivedere la struttura dei prodotti pensionistici offerti, le tipologie di prestazioni conseguibili, il livello essenziale di informativa e i poteri da attribuire agli organismi pubblici di vigilanza.

state, nell'ultimo triennio, anche le indagini parlamentari effettuate con riferimento al settore dei fondi pensione ed ai relativi organismi pubblici di vigilanza.[4]

Gli studi ed i rapporti realizzati sul tema e le concordanti esigenze di revisione ivi rappresentate, hanno, quindi, indotto il Governo alla redazione, alla fine del 2002, di un ulteriore documento, il cosiddetto *Green Paper*, nel quale è esaminata, nel dettaglio, la situazione del sistema pensionistico pubblico e privato.

A seguito dei commenti da più parti ricevuti circa le proposte contenute nel *Green Paper*, il Governo ha provveduto, nel giugno 2003, alla pubblicazione di un documento, intitolato *Action on occupational pensions*, che sintetizza gli interventi riformatori di cui intende effettivamente farsi promotore in materia di schemi pensionistici aziendali. Sono ivi individuate tre linee direttrici della futura azione di governo: aumentare il livello di protezione delle posizioni previdenziali degli iscritti; agevolare l'istituzione e la gestione di forme pensionistiche complementari da parte dei datori di lavoro, incentivando, in un contesto di volontarietà l'accumulazione di risorse a fini previdenziali; accrescere il grado di informativa e di assistenza offerto agli iscritti onde consentire loro di compiere scelte pensionistiche adeguate.

Le iniziative di riforma contenute in detto programma sono state puntualmente delineate nel disegno di legge, cosiddetto *Pensions Bill*, presentato dal Ministro del Lavoro e delle Pensioni al Parlamento, a metà febbraio 2004. Le modifiche proposte, se recepite dal Parlamento, dovrebbero entrare in vigore nell'aprile del 2005.

Nel complesso, l'intervento riformatore delineato dal Governo definisce uno spazio regolatorio nel quale sono meglio definiti i ruoli spettanti ai diversi attori del sistema di previdenza complementare, a livello accentrato e decentrato (Autorità di vigilanza, *trustee,* datori di lavoro, professionisti, organizzazioni rappresentative dei lavoratori) e sono intensificate le forme di controllo, collaborazione e interazione tra gli stessi, onde ridurre i rischi di comportamenti irresponsabili e scorretti.

Quanto ai presidi pubblici di vigilanza, il Governo conferma innanzitutto la validità del modello prescelto, che attribuisce i compiti di regolamentazione e supervisione del sistema di previdenza privata ad un'Autorità dedicata, distinta funzionalmente e strutturalmente dalla *FSA*, rafforzando le competenze della stessa.

---

[4] A tale proposito sono da segnalare: il rapporto del *National Audit Office* del novembre 2002, organismo cui spetta il controllo della spesa pubblica nell'interesse del Parlamento, che ha preso in esame il ruolo ricoperto dall'*Occupational Pensions Regulatory Authority* (*OPRA*) e la capacità della stessa di presidiare il contenimento dei rischi insiti nel sistema pensionistico privato; la *Quinquiennal Review* dell'*OPRA* del 2002, incentrata sull'analisi del ruolo e dell'attività dell'Autorità di vigilanza; il rapporto del marzo 2003 predisposto dal *Committee of Public Accounts,* la commissione parlamentare con competenza sui conti pubblici, che ha ribadito l'esigenza di operare una riforma organica del settore, attribuendo all'Autorità di vigilanza maggiori competenze e poteri; il rapporto del *Work and Pensions Committee,* la commissione parlamentare competente in materia di lavoro e di pensioni, la quale, in un documento pubblicato nel mese di aprile 2003 ed intitolato *The Future of UK pensions*, ha illustrato i risultati di un'indagine condotta sul complessivo sistema pensionistico e sui relativi elementi di maggiore criticità.

In tale ottica, tra le misure di maggior rilievo contenute nel *Pensions Bill* vi è la creazione di una nuova Autorità di vigilanza sugli schemi pensionistici occupazionali, cosiddetto *Pensions Regulator* che, a partire dal mese di aprile 2005, dovrà subentrare nelle funzioni di controllo già esercitate dall'*OPRA* e si vedrà attribuiti nuovi e più incisivi poteri.

Si intende in tal modo superare il modello di supervisione adottato dall'*OPRA*, principalmente basato sull'intervento *ex post* sui casi patologici accertati. A differenza di quanto previsto, ad esempio, per la *FSA*, i cui obiettivi sono stati chiaramente definiti nel *Financial Services and Markets Act* del 2000[5], la legge istitutiva dell'*OPRA* ha, infatti, omesso di indicare gli obiettivi dell'Autorità e si è invece limitata a prevedere una serie puntuale di adempimenti a carico dei *trustees* degli schemi pensionistici aziendali e dei datori di lavoro tenuti alla relativa contribuzione e ad attribuire, di volta in volta, all'*OPRA* poteri essenzialmente sanzionatori e repressivi delle violazioni riscontrate.

Colmando tale lacuna della normativa in vigore, il *Pensions Bill* definirebbe, in primo luogo, gli obiettivi principali del *Pensions Regulator,* nei seguenti termini: proteggere gli aderenti e le prestazioni maturate presso gli schemi occupazionali ed individuali; ridurre le situazioni di rischio che potrebbero far insorgere l'obbligo di risarcimento da parte del Fondo di garanzia, di cui si propone l'istituzione (v.infra); promuovere la buona amministrazione degli schemi pensionistici.

In funzione dei nuovi obiettivi assegnati, la nuova Autorità sarebbe dotata di nuove e più ampie competenze rispetto all'*OPRA*, quali: sospendere l'operatività degli schemi a prestazione definita; imporre agli amministratori o a soggetti terzi di tenere determinati comportamenti nell'interesse degli iscritti; acquisire e scambiare informazioni rilevanti; dichiarare sospesi o decaduti dall'incarico gli amministratori o proibire l'assunzione dell'incarico a chi ritenuto non idoneo; intervenire per il recupero presso il datore di lavoro delle contribuzioni omesse; l'Autorità avrebbe inoltre il dovere di fornire educazione, informazione e guida a coloro che operano come amministratori, consulenti e gestori degli schemi pensionistici.

La nuova Autorità di vigilanza dovrebbe operare in modo proattivo e dinamico, sulla base di un modello di regolamentazione e di vigilanza incentrato sull'approccio cosiddetto *risk based*, simile a quello adottato dalla *FSA*. Secondo tale approccio, l'attività di supervisione verrebbe svolta in modo più flessibile, tenendo così conto delle diverse caratteristiche degli schemi pensionistici e definendo le priorità, le iniziative di vigilanza e quelle ispettive sulla base della valutazione dei potenziali rischi che potrebbero pregiudicare il perseguimento degli obiettivi istituzionali assegnati.

---

[5] Gli obiettivi della *FSA* consistono nella: salvaguardia della fiducia degli operatori economici nei mercati finanziari, protezione dei risparmiatori, prevenzione e repressione dei reati finanziari e diffusione della conoscenza nelle materie finanziarie.

Sulla base della metodologia già sviluppata nell'ambito della *FSA*, il modello *risk based* prevedrebbe, in primo luogo, la definizione dei principali fattori di rischio, in relazione a ciascuno dei quali viene effettuata la valutazione di due fattori: la probabilità che l'evento rischioso accada e la misura dell'impatto dell'evento rischioso sulla perseguibilità degli obiettivi istituzionali. L'apprezzamento combinato dei due fattori consentirebbe poi di definire una valutazione complessiva del profilo di rischio del soggetto vigilato e, quindi, tracciare una "mappatura" dei soggetti vigilati in relazione al loro grado di rischio.

Gli strumenti di vigilanza sarebbero distinti in relazione allo scopo che devono perseguire: strumenti di diagnosi, utilizzati per identificare, valutare e misurare i rischi; strumenti di monitoraggio dei rischi, quali ad esempio l'analisi dei dati finanziari forniti da un'istituzione; strumenti preventivi impiegati per ridurre o limitare l'impatto di determinati rischi e infine, strumenti di correzione, adottati per riparare alle conseguenze dei rischi che si sono già materializzati.

Le iniziative di vigilanza verrebbero, inoltre, poste in essere dall'Autorità di vigilanza sulla base del profilo di rischio del soggetto vigilato: nel caso di soggetti che presentano un maggiore profilo di rischio, vengono previste iniziative di vigilanza mirate e intensive; viceversa, nel caso di soggetti a basso rischio potenziale la supervisione viene essenzialmente condotta attraverso un tenue monitoraggio a distanza su base periodica.

Un altro elemento distintivo dell'approccio *risk based* consiste nell'analisi trasversale dei fattori di rischio comuni ai soggetti vigilati o a determinati settori.

Al riguardo, l'*OPRA* sta già sviluppando il nuovo modello di *Pensions Regulator*, in collaborazione con il Ministero del Lavoro e delle Pensioni. Al fine di definire i principali fattori di rischio che potrebbero pregiudicare l'adeguato funzionamento delle diverse tipologie di schemi e mettere in discussione la tutela degli aderenti nonché di valutare gli schemi che presentano maggiori profili di problematicità, l'*OPRA* sta avviando una raccolta di informazioni statistiche dettagliate sulle caratteristiche degli schemi pensionistici da essa vigilati, finora non disponibili. Inoltre, in linea con l'approccio *risk based*, l'*OPRA* ha già provveduto a specificare in modo più dettagliato i casi più rilevanti di violazione della normativa che devono essere comunicati all'Autorità di vigilanza dai cosiddetti *whistleblowers*[6], al fine di limitare le segnalazioni ai casi nei quali le irregolarità possono effettivamente incidere negativamente sugli aderenti allo schema.

Tale approccio di vigilanza consentirebbe alla nuova Autorità di vigilanza di operare in modo proattivo, individuando anticipatamente le situazioni di potenziale instabilità finanziaria degli schemi o di pregiudizio della posizione previdenziale degli

[6] Al riguardo nel *Pensions Bill* si prevede che l'obbligo di comunicazione delle violazioni di legge da parte degli attuari, dei revisori contabili e dei *trustee* (cosiddetti *whistleblowers*) sia esteso anche ai datori di lavoro, ai soggetti coinvolti nell'attività di amministrazione e di investimento dello schema e ai consulenti.

aderenti e concentrando, pertanto, le risorse e i propri interventi sugli schemi che presentano profili di rischiosità maggiori, specialmente in relazione a fattispecie di frode o cattiva amministrazione.

Tra le altre previsioni contenute nel *Pensions Bill* dirette a proteggere gli iscritti, è da annoverare, inoltre, l'istituzione, in analogia al programma di riassicurazione della *PBGC* operante negli Stati Uniti (cfr. paragrafo precedente), di un Fondo di garanzia, cosiddetto *Pensions Protection Fund*, rivolto agli schemi occupazionali a prestazione definita. Il Fondo di garanzia sarebbe chiamato ad intervenire qualora il datore di lavoro diventi insolvente e non sia più in grado di riequilibrare lo schema pensionistico in *deficit*.

Al riguardo, secondo il disegno di legge, il Fondo dovrebbe garantire, entro determinati massimali, il pagamento del cento per cento delle prestazioni promesse a coloro che hanno già maturato il diritto a pensione ed il novanta per cento a coloro che non hanno ancora raggiunto i requisiti previsti. In queste ipotesi, il Fondo si farebbe, altresì, carico di provvedere al pagamento dell'indicizzazione all'inflazione delle pensioni in pagamento e della rivalutazione dei diritti differiti.

Al finanziamento del Fondo si dovrebbe provvedere mediante l'istituzione di un contributo da porre a carico degli schemi pensionistici privati a prestazione definita o ibridi. Detto contributo dovrebbe, a regime, risultare articolato in misura differenziata sulla base delle caratteristiche e della situazione dello schema in modo da ridurre i costi a carico dei datori di lavoro che offrono schemi pensionistici adeguatamente finanziati e da minimizzare i fenomeni di *moral hazard* che l'istituzione di un Fondo di garanzia potrebbe far insorgere (quali la riduzione del livello complessivo di finanziamento degli schemi o l'effettuazione di scelte di investimento particolarmente rischiose).

Il Fondo di garanzia dovrebbe essere gestito da un ente indipendente, dotato di piena autonomia su tutti i profili inerenti alla definizione delle entrate, all'investimento delle risorse ed al pagamento dei risarcimenti dovuti. Detto ente sarebbe chiamato, altresì, a subentrare nelle competenze oggi già attribuite al *Pensions Compensation Board;* gestirebbe, cioè, anche un altro Fondo di garanzia (cosiddetto *Fraud Compensation Fund*) a cui spetterebbe di provvedere al risarcimento degli iscritti agli schemi pensionistici, a prestazione e a contribuzione definita, che si trovino a perdere o a subire una sensibile decurtazione dei diritti pensionistici accumulati per effetto di frodi o appropriazioni indebite delle risorse; al riguardo, è prevista la possibilità di attivare, laddove necessario, un contributo aggiuntivo volto a finanziare tali risarcimenti.

Al fine, poi, di rendere meno onerosi i piani a prestazione definita offerti dalle società *sponsor* e di compensare i maggiori costi a carico delle stesse derivanti dall'introduzione del Fondo di garanzia, il *Pensions Bill* prevedrebbe la riduzione del tasso di rivalutazione delle prestazioni erogate dagli schemi occupazionali (e individuali): dall'aprile del 2005 le prestazioni sarebbero quindi rivalutate in base all'andamento dell'inflazione fino ad un massimo del 2,5 per cento e non più del 5 per cento, come attualmente previsto. Inoltre, gli attuali criteri di finanziamento previsti per

gli schemi a prestazione definita (*Minimum Funding Requirement – MFR*) sarebbero sostituiti con standard più flessibili, elaborati dai *trustee* d'intesa con i datori *sponsor* in base alle specifiche caratteristiche dello schema.

Nel *Pensions Bill* il Governo, come già affermato, tra l'altro, nel *Green Paper* e nell'*Action on occupational pension plans*, riconoscendo la necessità che i lavoratori compiano scelte di investimento consapevoli, introdurrebbe, altresì, una serie di iniziative intese a migliorare l'informativa e l'assistenza offerta agli aderenti. In primo luogo, si prevedrebbe la diffusione di programmi di pianificazione del risparmio previdenziale attraverso la quantificazione delle risorse finanziarie che si stima possano essere necessarie durante il periodo di pensionamento, di quelle che potrebbero risultare effettivamente disponibili a quella data e la determinazione dei contributi che dovranno essere versati per raggiungere gli obiettivi di copertura previdenziale.

Si stabilirebbe, inoltre, che il *trustee* dello schema fornisca le proprie previsioni sulla copertura pensionistica assicurata congiuntamente dal sistema di previdenza obbligatorio e privato. Infine, verrebbe confermata la responsabilità dei datori di lavoro nell'incentivare l'adesione a forme di previdenza complementare nel posto di lavoro, ravvisando, tra l'altro, l'opportunità che essi mettano a disposizione dei lavoratori le informazioni e l'assistenza necessaria per compiere scelte di risparmio previdenziale adeguate.

2.2 La costituzione e l'attività del CEIOPS

Il 5 novembre scorso la Commissione Europea ha assunto una serie di decisioni finalizzate all'estensione del cosiddetto approccio Lamfalussy a tutto il settore dei servizi finanziari (cfr. infra). Tra le decisioni assunte, vi è quella dell'istituzione del CEIOPS, il *Comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e dei fondi pensione aziendali o professionali.*

L'istituzione del CEIOPS era prefigurata nella direttiva europea sui fondi pensione di recente approvazione. Un considerando della direttiva dà infatti atto dell'intenzione della Commissione Europea di *istituire un comitato di controllori allo scopo di incoraggiare la cooperazione, il coordinamento e lo scambio di opinioni tra autorità nazionali competenti e promuovere l'attuazione coerente della presente direttiva.*

La decisione della Commissione Europea istituisce il CEIOPS come un comitato consultivo indipendente composto di rappresentanti di alto livello delle Autorità competenti, nei Paesi dell'Unione, per la vigilanza sulle compagnie di assicurazione e sui fondi pensione. In dodici dei quindici Paesi attualmente membri dell'Unione, i due

settori sono sottoposti alla vigilanza della stessa istituzione; nel Regno Unito e in Irlanda, oltre che in Italia, la competenza è invece divisa tra due distinte Autorità.

Il CEIOPS ha il compito di assistere la Commissione nella preparazione di decisioni nei settori di competenza. Il Comitato contribuisce inoltre ad assicurare l'applicazione uniforme delle direttive europee e la convergenza delle pratiche di vigilanza degli Stati membri. Il Comitato rappresenta altresì un forum inteso a consentire la collaborazione tra le Autorità di vigilanza e lo scambio di informazioni sugli enti vigilati.

Il finanziamento del CEIOPS avviene a totale carico delle istituzioni che ne fanno parte.

In concreto, il CEIOPS trae origine dalla trasformazione di un preesistente organismo informale di consultazione, la Conferenza delle autorità di vigilanza europee sulle assicurazioni. Tale organismo aveva infatti adottato uno statuto temporaneo per predisporsi a divenire il CEIOPS, una volta che la Commissione europea avesse assunto la decisione formale.

Il 24 novembre 2003, venti giorni dopo la decisione della Commissione, il CEIOPS è stato istituito formalmente. Con procedura scritta è stato adottato lo statuto e sono stati nominati il presidente (il danese Henrik Bjerre-Nielsen) e i membri del Bureau, i quali rimarranno in carica due anni. La prima riunione formale del CEIOPS ha avuto luogo a Parigi il 4 febbraio scorso.

Già in tale riunione sono state assunte alcune decisioni di rilievo. E' in primo luogo stato confermato che il Segretariato del CEIOPS avrà sede a Francoforte, in conformità della recente decisione dell'ECOFIN. E' stato inoltre deciso di adottare l'inglese come unica lingua di lavoro, abbandonando quindi la prassi utilizzata nella Conferenza, che era quella di avere tre lingue di lavoro (inglese, francese, tedesco). E' poi stato approvato il bilancio preventivo.

Altre decisioni di rilievo hanno riguardato i gruppi di lavoro. Sono stati costituiti diversi gruppi per approfondire le tematiche relative alla nuova disciplina relativa alla solvibilità delle imprese di assicurazione (cosiddetta *solvency I*). E' stato istituito un gruppo di lavoro relativo ai fondi pensione (*WGOP – Working Group on Occupational Pensions*), alla cui presidenza è stato chiamato l'ungherese Mihaly Erdos.

I lavori del CEIOPS saranno caratterizzati da un elevato grado di trasparenza, come richiesto da tutto l'approccio Lamfalussy. A tale scopo, è stato istituito un Panel di consultazione, del quale fanno parte rappresentanti dei principali operatori del settore delle assicurazioni e delle pensioni private.

2.3 Le altre iniziative in ambito europeo

Nel mese di novembre del 2003 la Commissione ha avanzato una proposta di direttiva finalizzata ad istituire una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore dei servizi finanziari.

La proposta ha l'obiettivo di realizzare il programma deciso dall'ECOFIN nel dicembre 2002 per l'estensione a tutti i comparti finanziari (banche, assicurazioni, fondi pensione e conglomerati finanziari) del modello di regolamentazione già utilizzato per il settore dei valori mobiliari (cosiddetto approccio Lamfalussy). Lo stesso si articola su quattro livelli: 1) atti legislativi (direttive e regolamenti); 2) normazione secondaria (cosiddette misure tecniche di esecuzione); 3) attuazione degli atti di livello 1 e 2 attraverso una cooperazione rafforzata tra le Autorità di regolamentazione degli Stati membri; 4) verifica da parte della Commissione Europea e degli Stati membri dell'applicazione della legislazione comunitaria.

Secondo il citato modello, dovrebbero essere, cioè, istituiti in ciascuno dei settori del mercato finanziario (bancario, dei valori mobiliari, assicurativo e ora anche dei fondi pensione) due diversi comitati dotati di funzioni diversificate.

Ad un comitato, istituito con decisione della Commissione e formato da rappresentati delle Autorità nazionali di vigilanza, dovrebbe essere attribuita la competenza a promuovere un'attuazione coerente e tempestiva degli atti normativi comunitari (cosiddetto livello 3).

Ad un altro comitato, istituito con direttiva e formato da rappresentanti dei Governi nazionali, dovrebbe essere attribuito il compito di assistere la Commissione nell'esercizio dei suoi poteri esecutivi (livello 2) (cosiddetta funzione di comitatologia); allo stesso dovrebbe essere inoltre riconosciuta, con decisione della Commissione, una funzione consultiva della stessa in merito all'elaborazione degli atti di normazione primaria.

Con riguardo a tale ultimo comitato, la Commissione è intervenuta proponendo di modificare i testi delle direttive attualmente in vigore nei settori sopra citati mediante l'eliminazione dei riferimenti ai vecchi comitati e la sostituzione con i nuovi comitati di livello 2; a ciò si affianca la proposta eliminazione, dai testi delle direttive, di ogni riferimento ai poteri consultivi dei predetti comitati di livello 2, la cui definizione sarebbe rimessa, quindi, ad una decisione della Commissione.

In particolare, per quanto riguarda il settore dei fondi pensione, la Commissione ha previsto la sostituzione del Comitato delle assicurazioni, istituito con la Direttiva 91/675/CEE, con una nuova struttura chiamata *European Insurance and Occupational Pensions Committee* (*EIOPC*), alla quale spetterà di assistere la Commissione

nell'adozione delle decisioni o misure di esecuzione in materia di assicurazioni e di pensioni aziendali o professionali.

Nel mese di dicembre 2003, presso il Consiglio dell'Unione Europea, è stato avviato l'esame del predetto progetto di direttiva da parte del *Gruppo di lavoro Sevizi Finanziari,* esame al quale partecipa anche un rappresentante della COVIP. Il testo della proposta di direttiva, con alcune modificazioni concordate tra il Consiglio e il Parlamento, dovrebbe essere approvata, a breve, in prima lettura.

* * *

Nel corso del 2003 sono proseguite le iniziative intraprese, a livello comunitario, finalizzate alla revisione dei sistemi fiscali discriminatori dell'affiliazione a enti pensionistici complementari di altri Stati membri, che risultano contrastare con le norme del Trattato CE. In particolare, la Commissione europea ha avviato, in tale periodo, delle procedure di infrazione nei confronti di quegli Stati che risulterebbero limitare l'agevolazione fiscale della deducibilità ai soli contributi versati ai fondi pensione nazionali.

Nel mese di febbraio 2003, la Commissione ha, infatti, inviato una preliminare richiesta di chiarimenti nei confronti del Belgio, del Portogallo, della Spagna, della Francia e dell'Italia, avviando, così, la prima fase della procedura comunitaria di infrazione consistente nell'instaurazione di un contraddittorio stragiudiziale nel quale sono rese note allo Stato le censure mossegli, onde consentirgli di giustificare la propria posizione ovvero, se le censure sono fondate, uniformarsi al Trattato. Analoga iniziativa è stata intrapresa nel successivo mese di luglio nei confronti del Regno Unito e dell'Irlanda.

Nello stesso mese di luglio 2003 la Commissione ha deciso di dare ulteriore impulso alla procedura d'infrazione a suo tempo intrapresa nei confronti della Danimarca, denunciandola davanti alla Corte di Giustizia per non aver provveduto, nel termine concesso, ad apportare le modifiche normative necessarie ad abolire le discriminazioni fiscali riscontrate.

La volontà di proseguire nell'azione di contrasto alle discriminazioni fiscali è stata, quindi, nuovamente ribadita nella Comunicazione della Commissione del maggio 2003 contenente le priorità 2003-2006 della strategia del mercato interno.

Le azioni sin qui adottate si inquadrano nel programma delineato dalla Commissione Europea nella Comunicazione dell'aprile 2001 sulla eliminazione degli ostacoli fiscali connessi all'utilizzo transfrontaliero delle forme pensionistiche aziendali e professionali. In particolare, nella predetta comunicazione era stata suggerita la revisione di quei sistemi fiscali che escludono l'applicazione delle agevolazioni fiscali, previsti a livello nazionale, per i contributi versati a enti pensionistici aventi sede in altri Stati membri, in ragione della contrarietà degli stessi rispetto alle norme del Trattato relative alla libertà di movimento dei lavoratori, alla libertà di stabilimento, alla libertà

di prestare servizi e alla libera circolazione dei capitali. In detto documento, la Commissione aveva anche espresso l'intendimento di adottare, nei confronti di quegli Stati che continuino a prevedere ingiustificate discriminazioni, tutte le misure, compreso il ricorso alla Corte di Giustizia, necessarie per garantire l'effettiva conformità della disciplina fiscale ai principi del Trattato.

In più di una occasione, infatti, la Corte di Giustizia delle Comunità europee ha ribadito l'illegittimità rispetto al Trattato CE delle normative fiscali pregiudizievoli degli interessi delle forme pensionistiche non nazionali, di secondo e terzo pilastro, e dei relativi iscritti. Significative sono, in tal senso, le pronunce della Corte relative alle cause Bachmann (C-240/90), Safir (C-118/96) e Danner (C-136/00) (cfr. *Relazione annuale per l'anno 2002*).

In linea con le pronunce precedenti si pone anche la sentenza del giugno 2003 relativa alla causa Skandia/Ramstedt (C-422/01) e riguardante un cittadino svedese che d'intesa con il suo datore di lavoro – l'impresa svedese Skandia – aveva deciso di attivare una forma di previdenza integrativa mediante sottoscrizione di un'assicurazione integrativa sulla pensione di vecchiaia con imprese non stabilite in Svezia. Al riguardo, la Corte ha rilevato l'illegittimità della legge svedese nella misura in cui nega la detraibilità immediata dal reddito imponibile dei contributi pagati dal datore di lavoro per un assicurazione integrativa sulla pensione di vecchiaia qualora l'assicuratore risulti stabilito in uno Stato membro diverso dalla Svezia.

* * *

La portabilità delle posizioni individuali di previdenza complementare è un altro tema da tempo all'attenzione delle istituzioni comunitarie, giacché presupposto necessario per favorire la mobilità dei lavoratori all'interno dell'Unione Europea e sviluppare le potenzialità di crescita dei livelli occupazionali del mercato europeo.

Già nel luglio del 1991 la Commissione, nella sua Comunicazione al Consiglio intitolata *I regimi complementari di sicurezza sociale: il posto dei regimi pensionistici complementari nella protezione sociale dei lavoratori e loro incidenza sulla libera circolazione* aveva sottolineato l'incidenza sulla mobilità della mano d'opera dell'assenza, nel contesto della previdenza complementare, di meccanismi di coordinamento equivalenti a quelli previsti per i regimi di previdenza obbligatoria.

Nel luglio del 1992 il Consiglio, nella sua Raccomandazione 92/442/CEE, aveva, inoltre, invitato gli Stati membri a favorire l'adozione di condizioni idonee a consentire l'acquisizione dei diritti pensionistici complementari al fine di eliminare gli ostacoli esistenti alla mobilità dei lavoratori dipendenti.

Tenuto conto delle difficoltà incontrate relativamente ad una prima proposta di direttiva presentata dalla Commissione nel 1995, la questione è stata, poi, rinviata all'esame di un gruppo di alto livello sulla libera circolazione. Simultaneamente

all'uscita nel 1997 di un libro verde sulle pensioni complementari è stata condotta una consultazione di tutte le parti interessate

A seguito di detto dibattito si è pervenuti all'adozione della Direttiva 49/98/CE del 29 giugno 1998, relativa alla salvaguardia dei diritti a pensione complementare dei lavoratori subordinati e dei lavoratori autonomi che si spostano all'interno della Comunità Europea. La predetta direttiva, entrata in vigore il 25 luglio 2001, si è limitata ad enucleare alcune misure minime di protezione, quali la parità di trattamento nel mantenimento dei diritti pensionistici acquisiti anche in caso di spostamento in altro Stato membro, il pagamento transfrontaliero delle pensioni, la tutela dei lavoratori distaccati, il mantenimento dell'iscrizione e dei connessi flussi contributivi allo schema di origine e l'informativa agli iscritti. Essa non ha trattato, peraltro, gli ostacoli alla mobilità collegati alle condizioni di acquisizione, di mantenimento o di trasferibilità dei diritti.

In ragione del contenuto scarsamente innovativo della stessa, molti Stati membri, tra cui anche l'Italia, sono risultati essere già allineati con la direttiva, non necessitando di alcun recepimento formale. Al riguardo, la Commissione europea ha in programma di avviare, nel prossimo periodo, l'esame della conformità alla direttiva delle misure di recepimento adottate, avendo già effettuato una ricognizione delle comunicazioni pervenute dagli Stati membri ed avviato alcune procedure d'infrazione nei confronti di quegli Stati che non avevano provveduto al recepimento o che non avevano effettuato la dovuta comunicazione.

La questione della portabilità dei diritti pensionistici è successivamente entrata a far parte dell'Agenda per la politica sociale europea 2000-2005 ed è stata trattata nel contesto del Consiglio Europeo di Stoccolma del marzo 2001.

Al fine di pervenire ad una soluzione concreta della questione, la Commissione Europea, con decisione del luglio 2001 ha istituito un Comitato Consultivo Permanente denominato *Forum delle pensioni*, composto da esperti delle amministrazioni nazionali, dalle parti sociali e dagli schemi pensionistici complementari, con il compito di assistere la Commissione nell'individuazione delle soluzioni possibili per eliminare gli ostacoli connessi alla mobilità transfrontaliera dei lavoratori nel quadro nelle pensioni integrative. Particolarmente interessante è il rapporto elaborato, nel corso del 2002, dal Gruppo di Lavoro sulla Trasferibilità dei Diritti Pensionistici Complementari, costituito all'interno del Comitato, nel quale sono state esaminate le principali condizioni idonee a garantire l'effettivo esercizio del diritto di trasferimento delle posizioni pensionistiche complementari (cfr. *Relazione per l'anno 2002*).

L'argomento della portabilità è stato nuovamente trattato nella Relazione congiunta del Comitato per la Protezione Sociale e del Comitato di Politica Economica sulle Pensioni del novembre 2001, approvata dal Consiglio Europeo di Laeken del dicembre 2001; nel quadro del metodo aperto di coordinamento nel settore delle pensioni, gli Stati membri hanno convenuto di verificare che la mobilità sul mercato del lavoro e le forme di lavoro atipico non penalizzino i diritti a pensione degli individui.

Un piano d'azione in materia di mobilità è stato, poi, adottato dalla Commissione nel febbraio 2002, sottolineando l'esigenza che siano compiuti progressi relativamente alla trasferibilità dei diritti a pensione complementare dei lavoratori migranti ed invitando le parti sociali, gli Stati membri e le istituzioni comunitarie ad intensificare gli sforzi in vista di assicurare un miglioramento della trasferibilità.

In questo contesto, la Commissione ha avviato nel giugno 2002 una prima fase di consultazione delle parti sociali europee sulla portabilità dei diritti a pensione complementare. Conformemente all'art.138 del Trattato CE le parti sociali sono state invitate ad esprimersi sull'opportunità e sulla possibile direzione di un'azione comunitaria concernente la portabilità dei diritti a pensione complementare. Alla prima consultazione, le parti sociali hanno risposto riconoscendo, in generale, l'opportunità di un'azione a livello europeo in questa campo, manifestando, peraltro, una diversità di vedute sugli strumenti da adottare per risolvere il problema: alcuni hanno proposto di migliorare gli scambi di informazione, mentre altri hanno auspicato l'adozione di iniziative giuridiche comunitarie; alcune organizzazioni hanno inoltre indicato la possibilità di realizzare un accordo quadro a livello europeo.

In seguito, nella Relazione congiunta della Commissione e del Consiglio adottata nel marzo 2003 è stato posto in risalto che, in molti Stati membri, i lavoratori che cambiano attività lavorativa continuano ad essere soggetti al rischio di terminare la loro carriera con dei diritti a pensione inferiori rispetto a coloro che restano presso lo stesso datore di lavoro e che i lavoratori atipici risultano ancora scarsamente coperti da regimi pensionistici complementari.

Infine, nella Comunicazione della Commissione del maggio 2003, contenente le priorità 2003-2006 della strategia del mercato interno, la Commissione ha manifestato l'intenzione di avviare una seconda fase di consultazione delle parti sociali volta ad individuare le misure idonee ad assicurare che coloro che cambiano attività lavorativa fra gli Stati membri non subiscano indebite perdite dei diritti pensionistici complementari acquisiti.

La seconda fase di consultazione delle parti sociali è stata, quindi, avviata nel mese di settembre 2003. Nel documento inviato alle parti sociali la Commissione ha espresso un invito a valutare la possibilità di realizzare un accordo quadro collettivo europeo in tale ambito. Sotto il profilo dei contenuti, l'accordo dovrebbe, ad avviso della Commissione: riguardare tutti i casi di mobilità, transfrontaliera e non; mirare a garantire ai lavoratori che cambiano datore di lavoro di poter scegliere tra il mantenimento delle posizioni presso il regime di origine ed il trasferimento del capitale corrispondente ad un altro regime; proteggere i diritti differiti, mediante forme di indicizzazione, garantire agli iscritti l'applicazione di condizioni attuariali eque ai trasferimenti; assicurare una piena informativa agli iscritti sui loro diritti in caso di trasferimento.

Dal momento che anche questa seconda iniziativa non ha avuto esito positivo, la Commissione ha annunciato l'intenzione di presentare prima della fine del suo mandato

e, cioè, entro settembre 2004, un progetto di direttiva che dovrebbe costituire una base minima per la portabilità dei diritti a pensione.

* * *

L'Eurostat costituisce un'ulteriore sede nella quale, in sede europea, sono svolte attività relative ai fondi pensione. Il tema della rilevazione delle statistiche sui fondi pensione è stato infatti affrontato nell'ambito delle statistiche strutturali delle imprese. Esse sono rilevate, per le diverse tipologie di imprese, sulla base del Regolamento del Consiglio Europeo 58/97 (*Structural Business Statistics – SBS*). Allo scopo di estendere le rilevazioni ai fondi pensione, tale Regolamento è stato integrato con una apposita sezione relativa i fondi pensione (Appendice 7).

Il Regolamento *SBS*, una volta completato il processo legislativo di approvazione dei regolamenti attuativi, entrerà in vigore a partire dal 2003. Il lavoro istruttorio è stato condotto dalla *Task Force Pension Fund Statistics* dell'Eurostat, cui la COVIP partecipa.

Secondo il Regolamento *SBS*, le statistiche sui fondi pensione sono rilevate dall'Eurostat obbligatoriamente dall'anno di riferimento 2002, mentre per i tre anni precedenti le statistiche sono state raccolte su base volontaria. Le informazioni statistiche oggetto di rilevazione riguardano i fondi pensione autonomi, ovvero costituiti come entità distinta rispetto agli enti tenuti alla contribuzione e/o come patrimonio separato rispetto ai soggetti che promuovono tali fondi. I dati raccolti si riferiscono alle variabili strutturali, numero di fondi e numero di iscritti, e finanziarie, ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, contributi raccolti e pensioni erogate. Per i fondi pensione non autonomi viene prevista la raccolta solo di un numero limitato di informazioni, numero di fondi e di iscritti.

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

2.4 Le iniziative in ambito OCSE e *INPRS*

Numerose sono le iniziative riguardanti la previdenza complementare intraprese presso le Istituzioni internazionali, cui la COVIP ha preso parte nel corso del 2003. Particolarmente intensa è stata l'attività svolta in sede OCSE nell'ambito del Gruppo di lavoro in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions*).

Il Gruppo di lavoro, istituito nel 1999, cui partecipano esponenti dei diversi Paesi delle Autorità di regolamentazione e di vigilanza operanti nella previdenza complementare, si è da tempo distinto per lo sforzo compiuto nell'identificare principi di regolamentazione e vigilanza coerenti con il crescente ruolo assunto nei diversi Paesi dai fondi pensione nel complessivo sistema previdenziale. Un'adeguata regolamentazione ed una efficace vigilanza sono, infatti, essenziali per garantire la tutela dei diritti degli aderenti ai fondi pensione e salvaguardare la stabilità finanziaria del sistema di previdenza complementare. Il Gruppo di lavoro rappresenta, inoltre, una sede importante di analisi dei riflessi dell'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità dei sistemi previdenziali nonché sui mercati finanziari dei Paesi aderenti all'Organizzazione.

Alle attività del *Working Party*, che si riunisce su base semestrale ed è attualmente presieduto da Ambrogio Rinaldi, dirigente della COVIP, partecipano esponenti di altre Organizzazioni internazionali, come la Banca Mondiale e il Fondo Monetario Internazionale (FMI). La cooperazione con quest'ultime Organizzazioni si esplica anche nel programma di valutazione su base volontaria della stabilità finanziaria dei diversi Paesi (*Financial Sector Assessment Program*), avviato congiuntamente dalla Banca Mondiale e dal FMI. In tale ambito rientra anche la valutazione della struttura di regolamentazione e di funzionamento dei sistemi di previdenza complementare, accanto a quella dei settori dell'intermediazione finanziaria in senso stretto (banche, assicurazioni, etc.); tale valutazione verrà fatta sulla base di una metodologia sviluppata in sede OCSE.

Infatti, in merito all'attività di definizione dei principi di carattere generale di regolamentazione e vigilanza dei fondi pensione e delle *best practices* da applicarsi nei vari sistemi di previdenza complementare, il Gruppo di Lavoro ha provveduto ad approvare nel novembre 2000, quindici principi per la regolamentazione dei fondi pensione (cosiddetti *core principles*), successivamente recepiti dall'*International Network of Pensions Regulators and Supervisors* (*INPRS*) alla sua riunione dell'aprile 2001 (cfr. *Relazione per l'anno 2001* e *Relazione per l'anno 2002*).

Nel corso del 2003, il Gruppo si è poi dedicato allo sviluppo di una metodologia, contenuta nel documento *Occupational pensions core principles and methodology*, diretta alla verifica dell'osservanza dei quindici principi base nelle giurisdizioni degli Stati membri, tale da consentire di valutare le eventuali debolezze dei sistemi di previdenza complementare e di procedere all'implementazione, ove necessario, dei principi stessi nei rispettivi ordinamenti. E' tale metodologia che verrà utilizzata nei programmi di *assessment* del FMI e della Banca mondiale.

Al fine di agevolare tale attività di verifica, il Gruppo di lavoro ha proceduto ad una riorganizzazione dei quindici principi base mediante il raggruppamento degli stessi in sette principi, ordinati in maniera logica secondo una prospettiva di regolamentazione ed in funzione dello stretto collegamento tra loro esistente.

I sette principi base, così risultanti, coprono le seguenti aree tematiche: le condizioni per una effettiva regolamentazione e vigilanza dei fondi pensione; le modalità di costituzione dei fondi pensione; la *governance* di queste entità pensionistiche ed i loro rapporti con i datori di lavoro e con i soggetti terzi fornitori di servizi; le regole in materia di *funding*, di liquidazione dei piani e di calcolo delle prestazioni; le modalità di gestione finanziaria; i diritti degli iscritti e dei beneficiari; l'applicazione ed il monitoraggio della regolamentazione attraverso una efficace attività di vigilanza.

A fronte di ciascun principio base sono stati, quindi, individuati degli ulteriori criteri applicativi, distinguendo tra criteri essenziali e accessori. I criteri essenziali, già approvati dal Gruppo di lavoro, e i criteri accessori dovranno ulteriormente essere sviluppati nell'ambito delle Linee Guida, specifiche per ogni principio. Finora, due Linee Guida sono state sviluppate: quelle riguardanti la *governance* dei fondi pensione, approvate dal Gruppo nel mese di luglio 2002 (cfr. *Relazione per l'anno 2002*) e quelle riferite ai diritti degli iscritti e dei beneficiari, ampiamente discusse nel corso del 2003 e, quindi, approvate nel mese di settembre 2003.

I *core principles* e i criteri essenziali, nonché le due Linee Guida già approvate dal *Working Party* sono state inviate, alla fine del 2003, ai membri dell'*INPRS* per commenti ed al Consiglio OCSE, per il tramite del Comitato Assicurativo, per la sua adozione nella forma di raccomandazione diretta agli Stati membri.

Tra i punti qualificanti le Linee Guida sui diritti degli iscritti e dei beneficiari è stato riconosciuto rilievo ai profili attinenti all'accesso agli schemi pensionistici, alla parità di trattamento e alla tutela dei diritti acquisiti dagli iscritti, alla protezione delle posizioni individuali, alla portabilità delle posizioni, all'informativa, ai diritti addizionali connessi all'adesione a schemi con più opzioni di investimento, alle procedure per il riconoscimento dei diritti accumulati e per il risarcimento dei danni eventuali.

I rappresentanti dei Paesi membri hanno, così, concordato sull'opportunità di evitare, in tema di accesso, esclusioni dalla partecipazione agli schemi pensionistici fondate su criteri privi di giustificazione, di vietare, sotto il profilo della tutela delle posizioni individuali, clausole che possono comportare l'annullamento o la riduzione delle posizioni accumulate nonché di precisare le forme di tutela che l'ordinamento deve prevedere, a fronte di determinati rischi, a garanzia delle posizioni stesse. Con riferimento alla portabilità delle posizioni, è stato previsto il diritto al trasferimento delle posizioni in tempi rapidi e senza costi eccessivi ed il diritto ad un'adeguata informativa preventiva sulle regole applicabili. Sempre in tema di informativa, sono state individuate le principali informazioni che gli schemi devono assicurare agli iscritti (anche potenziali) e ai beneficiari nonché le diverse modalità di attuazione.

Alcuni principi hanno, poi, riguardato i diritti addizionali degli iscritti a schemi con più opzioni di investimento. Per siffatti schemi, nei quali il rischio degli investimenti ricade sul soggetto iscritto, maggiore è infatti l'esigenza di dotare l'iscritto

di una serie di tutele più accentuate mediante la disponibilità di informazioni adeguate sulle alternative previste e sui relativi costi, l'esecuzione tempestiva e corretta delle decisioni di investimento e la possibilità di acquisire adeguate conoscenze di carattere finanziario e previdenziale. Il documento contiene, infine, un principio dedicato alle procedure di risoluzione di eventuali controversie aventi per oggetto il riconoscimento dei diritti accumulati e la richiesta di risarcimento dei danni eventuali.

Oltre al documento di cui sopra, nel corso del 2003, il *Working Party* ha avviato la discussione di altre due Linee Guida, riferite rispettivamente all'attività di investimento dei fondi pensione e ai criteri di finanziamento e solvibilità degli stessi.

Tenuto conto che la gestione finanziaria rappresenta una delle attività principali dei fondi pensione, particolare attenzione si è ritenuto di dover prestare a tale profilo. Il Gruppo ha iniziato l'analisi delle regole da adottare nella regolamentazione dell'attività di investimento dei Paesi membri quanto agli obiettivi di gestione prudenziali, ai criteri di valutazione del patrimonio ed alla complessiva politica di investimento, tenendo in considerazione i due principali approcci di regolamentazione adottati dai vari Paesi, ovvero di quello basato sul *prudent person standard* e di quello, viceversa, incentrato sulle limitazioni quantitative.

Le Linee Guida sul finanziamento e la salvaguardia delle prestazioni dei fondi pensione, principalmente focalizzate sui fondi a prestazione definita, intendono pervenire alla definizione di principi fondamentali idonei a rafforzare la protezione degli aderenti ai fondi, sotto il profilo dei requisiti di finanziamento minimi dei fondi pensione a prestazione definita, dei criteri di valutazione delle passività; della garanzia delle promesse previdenziali e della previsione di diritti di credito privilegiato nel caso di fallimento della società *sponsor*.

A seguito del verificarsi di alcune situazioni di *underfunding* dei fondi a prestazione definita in diversi Paesi, il tema della tutela delle prestazioni previdenziali degli aderenti a tali fondi è, infatti, venuto assumendo, specialmente negli ultimi anni, un rilievo sempre maggiore. Le Linee Guida intendono, pertanto, prevedere regole tese ad accrescere la protezione degli aderenti e, al contempo, fissare requisiti minimi di finanziamento dei fondi pensione che non siano troppo rigidi ed onerosi per i datori di lavoro, al fine di evitare il rischio di produrre la chiusura di tali fondi.

* * *

Un'altra attività del Gruppo di lavoro, condotta in collaborazione con l'*INPRS* (cfr. infra), ha riguardato la ricognizione delle strutture preposte alla vigilanza dei fondi pensione nei vari Paesi e delle metodologie e tecniche di vigilanza adottate. Questo approfondimento, che è stato avviato nel dicembre 2002, mediante la predisposizione di un questionario, mira a diffondere una reciproca conoscenza dei sistemi di vigilanza, a fornire informazioni comparatistiche e a facilitare l'identificazione delle buone pratiche. La collaborazione con l'*INPRS* ha reso, tra l'altro, possibile l'estensione dell'indagine anche al di là dei Paesi OCSE, comprendendo così Paesi, in particolare dell'Europa

centrale e orientale e dell'America Latina, caratterizzati da interessanti e innovative esperienze nel campo della previdenza complementare.

L'analisi si è, in particolar modo, soffermata sugli obiettivi e sulle funzioni di vigilanza esercitate dalle varie Autorità, sulle forme di collaborazione interistituzionali in essere, sui poteri regolamentari, sanzionatori ed ispettivi riconosciuti alle Autorità di vigilanza e sullo *status* legale delle stesse. In merito a quest'ultimo punto, sono stati presi in esame i diversi modelli istituzionali adottati: modello di vigilanza specializzato sui fondi pensione, modello di vigilanza parzialmente integrato e modello di vigilanza completamente integrato su più tipologie di soggetti.

* * *

Altra importante iniziativa avviata in ambito OCSE é quella relativa all'analisi delle iniziative in atto nei diversi Paesi in tema di educazione finanziaria.

In risposta al crescente ruolo riconosciuto all'educazione finanziaria l'OCSE ha inserito nel suo programma di attività previsto per il biennio 2003-2004 un progetto, articolato in due fasi, sull'educazione finanziaria, che è parte del programma di lavoro di tre organismi supportati dalla Divisione Affari Finanziari: il *Committee on Financial Markets* (*CFM*), *l'Insurance Committee* e il *Working Party on Private Pensions*.

Il Progetto sull'Educazione Finanziaria rappresenta il luogo di incontro per lo scambio di idee e di informazioni utili all'identificazione di programmi efficaci ed efficienti e all'individuazione delle categorie di risparmiatori (donne, lavoratori a basso reddito, etc.) alle quali indirizzare tali programmi.

La prima fase del progetto consiste nell'individuare, con l'ausilio di un questionario, le tipologie dei programmi di educazione finanziaria esistenti sia nei Paesi membri dell'OCSE sia in quelli che non ne fanno parte, analizzarne l'efficacia e trarne i criteri e la metodologia che i governi di diversi Paesi utilizzeranno per mettere a confronto strategie e programmi volti a migliorare la preparazione finanziaria dei risparmiatori. I risultati di questa analisi verranno pubblicati in un manuale che sarà posto a disposizione dei governi dei Paesi membri dell'OCSE.

La seconda fase si focalizza sulla realizzazione di guide che supportino, da un lato, le Autorità di regolamentazione e vigilanza e i governi nell'esecuzione di programmi di educazione finanziaria e, dall'altro, gli individui nelle decisioni di pianificazione previdenziale. Farà parte di questa fase una ricerca approfondita sulla preparazione finanziaria dei soggetti in alcuni Paesi appositamente selezionati.

Al fine di rendere più visibile il progetto e facilitare la comunicazione fra i soggetti interessati all'educazione finanziaria è stato formato un gruppo di discussione elettronica sul tema, è stata creata una sezione sulla pagina *web* dell'OCSE ed è in corso di realizzazione un forum al quale si potrà accedere tramite il sito

www.financialeducationforum.org. Saranno inoltre organizzati incontri e conferenze nelle quali i rappresentanti dei vari Paesi possano scambiarsi informazioni.

* * *

Un'ultima rilevante iniziativa condotta in sede OCSE in merito alla previdenza complementare è quella in campo statistico.

Allo scopo di raccogliere informazioni statistiche sui fondi pensione in modo esauriente e su basi omogenee, a partire del 2002 è stata istituita la *Task Force on Pension Statistics*, sotto l'egida del Gruppo di lavoro sulle pensioni private, in collegamento con il Comitato Statistiche Finanziarie dell'OCSE.

La *Task Force*, cui la COVIP presta il proprio contributo, ha ricevuto il mandato di sviluppare una metodologia per la raccolta dei dati statistici sui fondi pensione, di migliorare la comparabilità delle statistiche a livello internazionale e di raccogliere informazioni statistiche più dettagliate. La *Task Force* intende raccogliere informazioni più complete sia rispetto a quelle incluse nel *database Istitutional Investors* dell'OCSE, che riguardano solo l'ammontare complessivo delle attività dei fondi pensione, sia rispetto a quelle rilevate dall'Eurostat, che si riferiscono esclusivamente ai fondi pensione autonomi dei Paesi dell'Unione Europea.

Nel corso del 2003 è stata avviata la prima rilevazione statistica, riferita al biennio precedente, riguardante le principali variabili dei fondi pensione.

La crescente preoccupazione circa le situazioni di squilibrio dei fondi pensione a prestazione definita nei principali Paesi OCSE verificatisi nel corso degli ultimi anni, principalmente in seguito all'andamento avverso dei mercati finanziari (cfr. par. 2.1), ha posto in evidenza la necessità di misurare e confrontare la dimensione dell'*underfunding* di tali fondi pensione nei diversi Paesi anche al fine di valutare la stabilità dei sistemi di previdenza nonché gli eventuali riflessi sfavorevoli di tali squilibri sulla situazione finanziaria ed economica delle società *sponsor*.

Al riguardo, la *Task Force* ha previsto la predisposizione di un questionario, che verrà sottoposto ai Paesi membri, finalizzato alla raccolta dei dati relativi al livello di *funding* dei fondi a prestazione definita nei diversi Paesi, delle metodologie adottate nel calcolo del *funding* o dell' *underfunding* e dei criteri utilizzati nella valutazione delle attività e passività del fondo pensione. Il questionario prevede inoltre di estendere le rilevazioni statistiche ai rendimenti dei fondi pensione, raccogliendo congiuntamente informazioni sui metodi utilizzati nel calcolo delle *performance* nei diversi Paesi.

* * *

In collegamento con l'attività del *Working Party on Private Pensions* dell'OCSE, da tempo opera un'ulteriore organizzazione internazionale, l' *International Network of*

Pensions Regulators and Supervisors. Il *Network* lega attualmente, in modo informale, le Autorità di regolamentazione e di vigilanza di circa 60 Paesi, industrializzati e non, appartenenti a diverse regioni del mondo. La stretta collaborazione con il *Working Party* dell'OCSE facilita l'estensione della cooperazione internazionale sulla materia dei fondi pensione ai Paesi non OCSE, usufruendo così del contributo di Paesi – quali quelli dell'America latina e dell'Europa centrale e orientale – caratterizzati da interessanti e innovative esperienze nel campo della previdenza complementare.

Nei mesi scorsi il *Network,* attraverso il suo Comitato Tecnico (organo nel quale siede un dirigente della COVIP) ha definito un progetto operativo per la propria trasformazione in una vera e propria organizzazione, denominata *IOPS – International Organization of Pensions Supervisors*.

Secondo il progetto, lo *IOPS* costituirà l'associazione internazionale delle Autorità di vigilanza competenti in materia di fondi pensione. La competenza dello *IOPS* sarà concentrata sulle tematiche di vigilanza, ma si estenderà anche agli aspetti della regolamentazione ad esse strettamente connessi. Lo *IOPS* avrà inoltre competenza su tutte le tipologie di pensioni, di tipo occupazione come di tipo personale. Dal punto di vista della *governance*, tuttavia, vi sarà una prevalenza delle Autorità competenti per i fondi pensione di tipo occupazionale.

Lo *IOPS* preserverà gli stretti rapporti con l'OCSE che hanno finora contraddistinto il *Network*, al fine di sviluppare sinergie ed evitare duplicazioni.

3. I fondi pensione negoziali

3.1 L'evoluzione del settore

Nel corso del 2003 sono stati autorizzati all'esercizio dell'attività 4 nuovi fondi pensione negoziali, tutti rivolti a lavoratori dipendenti (PRIAMO, EDILPRE, FOPADIVA e FONDOPOSTE). Tra questi, FOPADIVA, destinato ai lavoratori dipendenti della regione Valle d'Aosta, rientra nella categoria dei fondi pensione territoriali.

Il numero di fondi complessivamente dedicati a lavoratori dipendenti è, alla fine del 2003, pari a 34 e, aggiungendo le sei esperienze rivolte a lavoratori autonomi e a liberi professionisti, si registra un numero di 40 fondi autorizzati all'esercizio dell'attività alla fine dell'anno.

Tav. 3.1

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.
(dati di fine periodo)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Per lavoratori subordinati	4	5	18	22	30	34
fondi di categoria	*3*	*3*	*10*	*15*	*19*	*21*
fondi aziendali e di gruppo	*1*	*1*	*6*	*5*	*9*	*10*
fondi territoriali	*0*	*1*	*2*	*2*	*2*	*3*
Per lavoratori autonomi e liberi professionisti	0	1	5	5	6	6
Totale	**4**	**6**	**23**	**27**	**36**	**40**

I fondi pensione autorizzati nel 2003 sono rivolti a collettività di lavoratori subordinati e, ad eccezione di FOPADIVA, risultano costituiti in forza di specifici

contratti collettivi nazionali di lavoro e si rivolgono a tutti i lavoratori del settore o del gruppo. Il fondo pensione PRIAMO è rivolto ai 120.000 lavoratori addetti ai servizi di trasporto pubblico, il fondo pensione EDILPRE è destinato ai 45.000 lavoratori dell'industria edile (aziende associate all'ANIEM) mentre il fondo pensione FONDOPOSTE è rivolto ai 150.000 dipendenti del Gruppo Poste SpA.

Alle esperienze di fondi territoriali già operanti, quali LABORFONDS e SOLIDARIETÀ VENETO, si aggiunge il fondo pensione FOPADIVA, dedicato ai 35.000 lavoratori delle aziende della Valle D'Aosta.

All'interno di questa ultima tipologia di fondi, si segnala che il fondo pensione FONLIGURE, rivolto agli artigiani della regione Liguria, nell'assemblea straordinaria del 17 novembre 2003 ha deliberato il proprio scioglimento. La motivazione alla base di tale decisione è la persistenza di un flusso contributivo inadeguato ad uno sviluppo equilibrato del fondo pensione; infatti, a fronte di un numero di adesioni pur non trascurabile, pari a circa 1.200 unità, le risorse nette destinate alle prestazioni ammontano a circa 83.000 euro.

La problematica relativa ai bassi livelli di contribuzione è tipica dei fondi pensione rivolti a lavoratori autonomi o a liberi professionisti dove la contribuzione è funzione della libera determinazione dell'aderente, e non fruisce dell'apporto derivante dalla quota di TFR né del contributo del datore di lavoro. Per la scarsità dei flussi contributivi destinati alle prestazioni anche per altri fondi autorizzati si è riscontrata una difficoltà all'avvio effettivo della gestione finanziaria delle risorse.

Questo aspetto, unito a problematiche specifiche delle platee di riferimento, rende possibili ulteriori riconsiderazioni di iniziative già avviate, le quali non riescono a raggiungere il grado di sviluppo necessario per consentire l'attuazione del programma delineato dalle fonti istitutive.

La riconsiderazione delle prospettive di sviluppo di iniziative di previdenza complementare già avviate è riscontrabile non solo con riferimento ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti, ma anche con riguardo ad alcune realtà di lavoratori dipendenti.

Con riguardo ai fondi pensione che avevano ottenuto l'autorizzazione alla raccolta delle adesioni prima dell'entrata in vigore del *Regolamento di autorizzazione all'esercizio dell'attività del 22 maggio 2001*, si segnala che nel corso del 2003 FOPADIVA ha ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività, mentre a EUROGRUZZOLO, PREVIAGENS e CONFEDORAFI è stata revocata l'autorizzazione alla raccolta delle adesioni.

Per le residue esperienze, relative ai fondi pensione FONTAN, ARTIFOND e MARCO POLO, ai quali era stata concessa, per motivate esigenze, una ulteriore proroga fino al 31 dicembre 2003, si rappresenta che è stata revocata l'autorizzazione alla raccolta delle

adesioni a FONTAN, mentre si stanno valutando, sulla base dei relativi piani di attività, le misure da intraprendere per ARTIFOND e MARCO POLO.

In relazione al numero delle istanze di autorizzazione all'esercizio dell'attività pervenute nel corso dell'anno si nota la significativa riduzione del numero di nuove iniziative previdenziali conseguente al raggiungimento della copertura previdenziale complementare, soprattutto con riferimento ai lavoratori dipendenti, per quasi tutti i settori della realtà economica del nostro Paese. Tuttavia, una importante categoria di lavoratori per i quali si deve ancora attivare la previdenza complementare è quella dei lavoratori del pubblico impiego, per i quali è stato costituito solo di recente il fondo destinato al settore della scuola.

Il 2003 rappresenta l'anno del consolidamento del settore della previdenza complementare; alla diminuzione del numero di nuove iniziative previdenziali corrisponde l'avvio della piena operatività dei fondi pensione negoziali. Nel corso dell'anno, altri 4 fondi hanno affidato in gestione le proprie risorse finanziarie, 6 sono stati autorizzati alla stipula delle convenzioni per la gestione delle risorse e 3 hanno effettuato il passaggio alla gestione delle risorse di tipo multicomparto.

In questa prospettiva di sostanziale consolidamento del sistema e di evoluzione dei fondi verso una fase più matura di attività, si evolve anche l'attività di vigilanza della COVIP.

L'attenzione, che nella prima fase era prevalentemente incentrata su momenti di verifica, di supporto e di indirizzo per l'avvio del settore, e nella quale assumeva carattere prevalente la vigilanza di tipo ordinamentale, caratterizzata soprattutto da controlli di tipo formale, si sposta gradualmente verso una vigilanza nella quale assumono rilevanza i controlli, di carattere più sostanziale, che attengono ai profili della gestione finanziaria, agli assetti organizzativi, all'analisi dei processi di lavoro ed al funzionamento del fondo nel suo complesso.

Per i fondi pensione negoziali in particolare, come più diffusamente verrà evidenziato oltre, nel corso del 2003 si è rivolta l'attenzione al profilo degli assetti organizzativi del fondo ed alla loro adeguatezza a supportare l'esercizio delle principali funzioni per il controllo del rischio previdenziale.

Le linee guida emanate nel corso dell'anno mirano a incidere sulle realtà operative dei fondi pensione negoziali e sui loro rapporti con gli *outsourcers*, costituendo occasione di riflessione da parte degli stessi organi dei fondi in materia di *governance*, di efficienza operativa e di trasparenza verso gli aderenti.

Con la maturazione di una maggiore consapevolezza del settore, assume crescente importanza il ruolo di forme di controllo endogeno: l'istituzione della funzione di controllo interno, in analogia a quanto previsto nel sistema di vigilanza sugli intermediari finanziari, costituisce in tale quadro un elemento di particolare rilevanza.

In questa ottica si è mossa anche l'azione ispettiva, che nel corso dell'anno ha interessato i fondi negoziali, la quale oltre a procedere nel solco tradizionale della valutazione dei comportamenti e del rispetto delle norme, ha avuto come obiettivo anche quello di avviare un percorso più propriamente ricognitivo del complessivo stato dell'organizzazione.

Le più recenti verifiche si inscrivono, difatti, all'interno di un ciclo programmato di visite ispettive, che proseguirà nel corso di quest'anno, che hanno come obiettivo anche quello di valutare lo stato di attuazione, e le connesse problematiche, delle linee guida sull'assetto dei fondi.

3.1.1 I fondi pensione nel settore del pubblico impiego

La platea dei dipendenti pubblici, che il Decreto lgs. 124/1993 contempla tra i destinatari della previdenza integrativa accanto ai lavoratori del settore privato, non ha ancora vista concretamente realizzata la possibilità di accedere a forme pensionistiche complementari a loro dedicate, in quanto allo stato attuale non vi sono ancora fondi pensione operativi nel settore. Si prevede, a breve, l'avvio dell'operatività del primo fondo pensione del settore del pubblico impiego che avrà come destinatari i lavoratori del comparto scuola.

L'istituzione di fondi pensione per i dipendenti pubblici si è scontrata con difficoltà oggettive non trascurabili che hanno comportato come conseguenza un lungo e defatigante *iter* normativo, solo recentemente giunto a conclusione. Infatti, gli ultimi dieci anni sono stati caratterizzati dall'emanazione di numerosi e susseguenti provvedimenti legislativi tutti finalizzati a consentire la nascita dei fondi pensione nel settore pubblico.

Il Decreto lgs. 124/1993, nel prevedere quali destinatari dei fondi pensione i dipendenti pubblici, ha, peraltro, disposto, anche per tale categoria di lavoratori, come fonte importante di finanziamento della previdenza complementare il TFR, istituto non contemplato nella normativa di settore.

In tale contesto, di particolare rilevanza sono stati gli interventi del legislatore volti al superamento di difficoltà, anche di natura tecnica, connesse appunto all'applicazione ai pubblici dipendenti dell'istituto del TFR, in luogo delle vigenti indennità di fine servizio, di seguito indicate con TFS, (Indennità di buonuscita per i dipendenti dello Stato, Indennità premio di servizio per i dipendenti dei comparti Enti Locali e Sanità, Indennità di anzianità per il personale del settore del Parastato), che

presentano per loro natura, caratteristiche e disciplina assai diverse rispetto a quelle del TFR in vigore per i lavoratori del settore privato.

In particolare, il TFR, così come disciplinato dall'art.2120 del Codice Civile, è un istituto avente natura retributiva totalmente a carico del datore di lavoro, il quale provvede annualmente ad accantonare una somma pari all'importo della retribuzione dovuta per l'anno, divisa per 13,5. Il trattamento così accantonato, con esclusione della quota maturata nell'anno, viene annualmente rivalutato mediante l'applicazione di un tasso pari all'1,5 per cento in misura fissa più il 75 per cento dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo. E', peraltro, prevista la facoltà per il lavoratore di richiedere un'anticipazione non superiore al 70 per cento del trattamento al quale avrebbe diritto in caso di cessazione del rapporto di lavoro, subordinatamente a determinate condizioni.

Per converso, nel pubblico impiego i TFS vigenti sono disciplinati dalle norme dei rispettivi ordinamenti ed hanno sostanzialmente natura strettamente previdenziale anziché retributiva, (con l'unica eccezione dei lavoratori del settore Parastato e Ricerca), essendo finanziati non solo con prelievi contributivi a carico del datore di lavoro, ma anche con contributi versati dal lavoratore.

Il TFS è gestito dall'INPDAP secondo il sistema finanziario di gestione della ripartizione, nel senso che l'Istituto procede al pagamento del TFS di coloro che vanno in pensione nell'anno con i contributi riscossi dagli attivi nell'anno stesso.

Inoltre, la determinazione dell'ammontare del TFS è effettuata dall'INPDAP (ad eccezione dei dipendenti del settore Parastato e Ricerca, per i quali provvede l'Amministrazione di appartenenza) solo all'atto della cessazione del rapporto di lavoro, avendo a riferimento le voci retributive percepite dal lavoratore nell'ultimo mese o anno di servizio, a seconda del settore di appartenenza. Tale modalità di calcolo non consente di effettuare, nel corso dell'attività lavorativa del dipendente, prelievi di risorse da versare ai fondi pensione. Nel regime del TFS, peraltro, non è consentita la facoltà di richiedere l'anticipazione della prestazione.

L'*iter* per l'introduzione del TFR nel pubblico impiego ha avuto inizio con l'emanazione della Legge 335/1995 che, riformando l'intero sistema pensionistico obbligatorio di base, ha attuato il processo di armonizzazione della disciplina in vigore in materia pensionistica dei dipendenti pubblici alle regole vigenti per i lavoratori del settore privato (AGO), disponendo l'applicazione del TFR (così come disciplinato dall'art.2120 del Codice Civile) per tutti i lavoratori assunti a far data dal 1° gennaio 1996 alle dipendenze delle Amministrazioni pubbliche. Ha, inoltre, demandato alla contrattazione collettiva di comparto la definizione della modalità di attuazione del suddetto passaggio e ad un successivo DPCM l'emanazione delle norme di esecuzione. Tuttavia, tale previsione non ha potuto trovare immediata attuazione a causa degli aspetti problematici emersi nell'applicazione concreta del TFR ai pubblici dipendenti.

In tale contesto si è inserita la Legge 449/1997 (cosiddetta Riforma Prodi) che ha previsto, per i dipendenti in servizio, la facoltà di esercitare l'opzione per il transito dal

vigente regime del TFS al regime del TFR disponendo, nel contempo, la contestuale e automatica adesione del lavoratore al fondo pensione. Questa disposizione ha, inoltre, previsto, per coloro che optano in tal senso, la destinazione alla forma pensionistica di un'ulteriore quota di finanziamento pari all'1,5 per cento della base contributiva di riferimento prevista dalle gestioni previdenziali di appartenenza per il calcolo dell'indennità di fine servizio. Si tratta nella sostanza di una quota di finanziamento aggiuntiva, riconosciuta ai dipendenti in servizio al 31 dicembre 2000, al fine di incentivare tale tipologia di lavoratori ad aderire ai fondi pensione. Tali accantonamenti hanno natura figurativa e sono gestiti dall'INPDAP.

La predetta quota dell'1,5 per cento non è invece prevista per il personale appartenente al comparto degli enti pubblici non economici (di cui alla Legge 70/1975 – Parastato) per il quale non sussiste un contributo a carico dei dipendenti per il finanziamento del TFS (indennità di anzianità) essendo lo stesso a totale carico dell'Amministrazione datrice di lavoro che gestisce ed eroga direttamente il TFS.

La spinta definitiva all'applicazione del TFR nel pubblico impiego e all'istituzione dei fondi pensione si è avuta con la sottoscrizione, in data 29 luglio 1999 da parte dell'ARAN e delle Confederazioni sindacali della categoria, dell'Accordo Quadro, recepito con DPCM del 20 dicembre 1999, modificato in ultimo dal DPCM del 2 marzo 2001, il quale, sostituendo la precedente previsione del 1° gennaio 1996, ha previsto per tutti i lavoratori assunti successivamente al 31 dicembre 2000, l'applicazione dell'istituto del TFR, calcolato secondo le disposizioni di cui all'art.2120 del Codice Civile, precisando che, per questi lavoratori, in caso di adesione ad un fondo pensione, l'intero ammontare dell'accantonamento del TFR dovrà essere destinato al finanziamento del fondo stesso. Per i dipendenti già in servizio al 31 dicembre 2000, è prevista la facoltà di esercitare l'opzione, di cui alla Legge 449/1997, per il passaggio al TFR con contestuale e automatica adesione ad un fondo pensione. In tal caso la quota di accantonamento del TFR da destinare al fondo pensione non potrà superare il 2 per cento della retribuzione assunta a riferimento per il calcolo dello stesso.

Al riguardo, è importante precisare che le quote di TFR per i dipendenti pubblici sono gestiti dall'INPDAP ed hanno la natura di accantonamenti figurativi, sia nell'ipotesi in cui siano destinate al finanziamento dei fondi pensione sia nel caso in cui conservino la natura di TFR. Relativamente agli accantonamenti di TFR destinati a previdenza complementare nonché agli accantonamenti derivanti dall'aliquota aggiuntiva dell'1,5 per cento, l'INPDAP provvede, solo al momento della cessazione del rapporto di lavoro, a conferire al fondo pensione di appartenenza del lavoratore il montante, rivalutato secondo le modalità previste, relativo alla singola posizione individuale.

Il DPCM del 1999, ha stabilito le modalità di rivalutazione degli accantonamenti figurativi effettuati presso l'INPDAP; essa dovrà avvenire, nelle more del consolidamento della struttura finanziaria dei fondi destinati ai pubblici dipendenti, assumendo a riferimento la media dei rendimenti netti ottenuti da un paniere dei fondi dotati di una ampia base associativa. Lo stesso DPCM ha attribuito al Ministero

dell'Economia e delle Finanze, d'intesa con le organizzazioni sindacali firmatarie dell'accordo quadro, la competenza ad individuare, con decreto, i fondi pensione da considerare nel paniere.

Al riguardo, la COVIP, nel corso del 2003, ha fornito al Ministero dell'Economia e delle Finanze un proprio contributo tecnico, provvedendo ad effettuare una serie di analisi propedeutiche e di simulazioni atte a verificare nel concreto i possibili criteri da utilizzare per l'individuazione dei fondi pensione che debbono essere inseriti nel paniere e la conseguente determinazione del tasso di rendimento da applicare agli accantonamenti che sia rappresentativo del rendimento ottenuto da consistenti gruppi di sottoscrittori di fondi pensione.

Infine, il DPCM 2 maggio 2003 ha attribuito al Ministro per la Funzione Pubblica, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze e con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, la funzione di designare, con apposito decreto, i componenti di parte datoriale dei primi organi collegiali dei fondi pensione destinati ai dipendenti pubblici da nominare in sede di atto costitutivo.

Allo stato attuale, i lavoratori della scuola risultano destinatari del primo fondo pensione per i pubblici dipendenti. Il FONDO DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE PER I LAVORATORI DELLA SCUOLA – FONDO SCUOLA ESPERO, costituito il 17 novembre 2003, sta espletando le procedure per la presentazione dell'istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività ed è previsto l'avvio della concreta operatività nel corso del 2004.

In linea generale, si sta assistendo ad un'evoluzione del sistema verso una graduale estensione della previdenza complementare a tutti i settori del pubblico impiego attraverso l'istituzione di fondi pensione dedicati che interesseranno il personale della sanità ed enti locali, dei ministeri, delle aziende autonome e degli enti pubblici non economici.

Risultano in fase di studio le procedure per l'istituzione di forme pensionistiche complementari anche per altre categorie di pubblici dipendenti, quali i magistrati, gli avvocati, i procuratori dello Stato e il personale della carriera diplomatica e prefettizia, il cui rapporto di lavoro non è regolato attraverso la contrattazione collettiva e per le quali l'istituzione di appositi fondi pensione è demandata, ai sensi del Decreto lgs. 124/1993, alle norme dei rispettivi ordinamenti ovvero ad accordi collettivi dei dipendenti stessi promossi dalle loro associazioni. Per il personale militare e le forze di Polizia, che rientrano nella descritta categoria di dipendenti pubblici, la normativa già prevede la possibilità di costituire un fondo pensione complementare.

3.1.2 I programmi iniziali di attività

La vigente normativa per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione prevede che all'istanza di autorizzazione siano allegati il programma iniziale di attività e gli schemi previsionali di bilancio relativi ai primi tre esercizi, basati su circostanziate stime in ordine al previsto andamento dell'iniziativa previdenziale effettuate dagli organi di amministrazione e di controllo del fondo.

La relazione sul programma iniziale di attività fornisce la valutazione sui mezzi e i tempi necessari per raggiungere la piena operatività; in particolare essa indica la stima del numero dei destinatari e delle relative aziende, del numero previsionale di aderenti al termine di ogni anno per il primo triennio di attività, dei tempi previsti per il conseguimento della base associativa e della consistenza della stessa, nonché dei tempi previsti per l'insediamento degli organi collegiali; la relazione inoltre delinea le modalità di finanziamento delle spese di avvio.

Gli schemi previsionali riportano le stime delle componenti economiche maggiormente rappresentative dell'andamento del fondo quali, ad esempio, l'ammontare dei contributi, gli oneri amministrativi con separata evidenza delle spese relative a servizi acquistati da terzi, delle spese generali ed amministrative e delle spese per il personale, nonché l'ammontare dell'attivo netto destinato alle prestazioni.

Le suddette previsioni consentono agli organi del fondo, nella fase preliminare all'avvio dell'operatività, di ponderare consapevolmente la validità dell'offerta previdenziale, e, nel corso dei primi anni di attività, di operare sulla base di linee di indirizzo programmatiche idonee a consentire di valutare la rispondenza dei risultati rispetto agli obiettivi prefissati.

La COVIP dovrà, alla fine del primo triennio di attività, ritenuto un periodo idoneo a consentire al fondo di avviare le attività iniziali e di raggiungere la piena operatività, valutare i risultati raggiunti dai fondi confrontandoli con quelli indicati negli schemi previsionali; ciò consentirà di monitorare lo stato dell'iniziativa ed il livello di operatività del funzionamento di ciascuno di essi.

I dati annuali consentono comunque di evidenziare i primi risultati relativamente ai fondi autorizzati all'esercizio dell'attività nel 2002 (MEDIAFOND, EUROFER, FONDAV, MERCURIO, BYBLOS, PREVAER, GOMMA PLASTICA, PREVEDI, PREVIDOC).

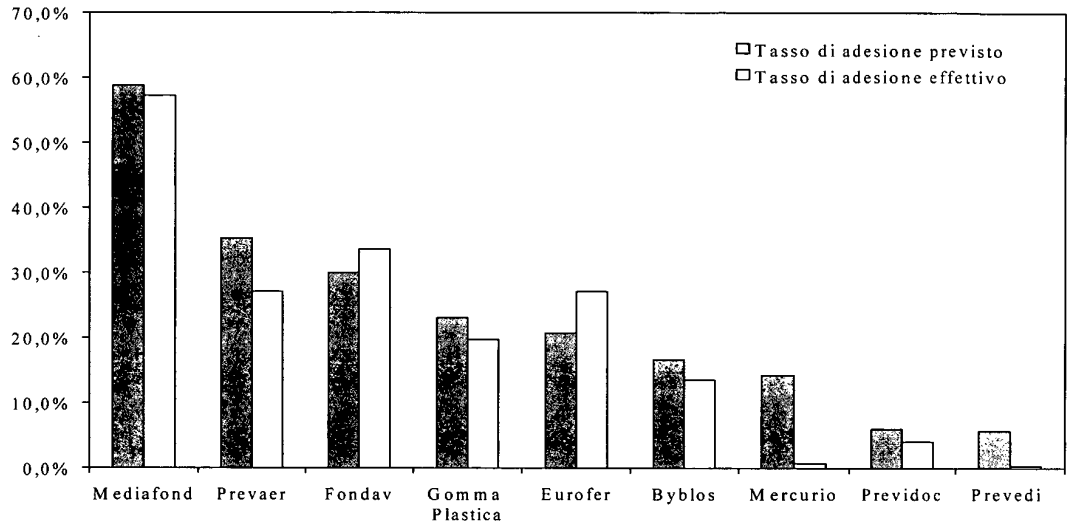
In particolare, prendendo a riferimento i dati delle segnalazioni statistiche alla data del 31 dicembre 2003, si sono potuti analizzare gli scostamenti dei tassi di adesione effettivi rispetto a quelli ipotizzati dai fondi all'inizio del triennio.

Dalla suddetta analisi emerge un andamento delle adesioni migliore rispetto alle previsioni per FONDAV ed EUROFER rispettivamente del 3,6 per cento e del 6,4 per

cento; negli altri casi le adesioni si sono attestate al di sotto della soglia prevista dai fondi, pur mostrando un andamento sostanzialmente in linea con il *trend* ipotizzato, salvo poche eccezioni costituite da fondi interessati a particolari congiunture economiche o rivolti a settori con spiccate peculiarità.

Tav. 3.2

Fondi pensione negoziali. Tassi di adesione effettivi e previsti.
(fondi autorizzati nel 2002)



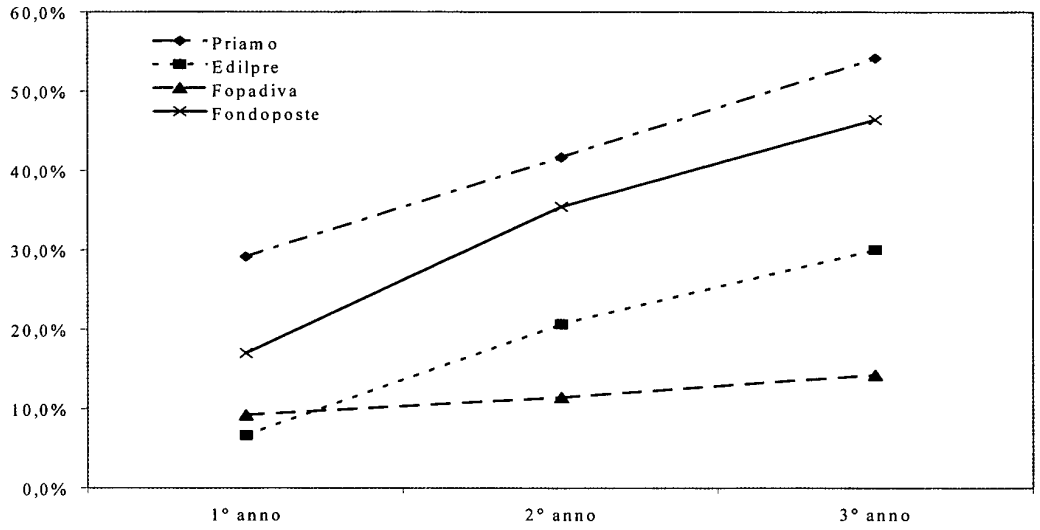
Con riguardo ai quattro fondi autorizzati nel 2003, dalle previsioni operate si rilevano indicazioni relativamente alla dimensione del bacino dei potenziali aderenti, alla stima degli aderenti effettivi e all'incidenza degli oneri amministrativi relativi ad ognuno dei primi tre anni di attività.

Il *trend* delle adesioni previste nel triennio presenta, in alcuni casi, interessanti prospettive di crescita; sotto il profilo delle dimensioni in termini di iscritti alla fine del triennio, si passa da un minimo di 5.000 unità (FOPADIVA) ad un massimo di 69.600 unità (FONDOPOSTE).

Il tasso di adesione alla fine del triennio di attività, calcolato sul bacino dei potenziali aderenti per FOPADIVA è pari al 14,3 per cento, per EDILPRE al 30 per cento, per FONDOPOSTE al 46,4 per cento e per PRIAMO al 54,2 per cento.

Tav. 3.3

Fondi pensione negoziali. Il *trend* delle adesioni nel primo triennio di attività.
(anno 2003; dati previsionali)



Secondo i dati ipotizzati dai fondi stessi nel bilancio previsionale, l'incidenza degli oneri amministrativi complessivi sul patrimonio netto di fine esercizio, riferiti ai tassi di adesione previsti, risulta caratterizzata da un andamento decrescente; la misura media, calcolata ponderando l'indice di ciascun fondo con il rispettivo patrimonio previsto per ogni anno, si attesta su un livello che va dal 3,63 per cento alla fine del primo esercizio di attività, all'1,57 per cento alla fine del secondo esercizio, per arrivare allo 0,84 per cento alla fine del terzo esercizio. In particolare, al terzo anno di attività si prevede che gli oneri complessivi incidano sul patrimonio netto di fine esercizio per PRIAMO nella misura dello 0,69 per cento, per FOPADIVA dello 0,85 per cento, per FONDOPOSTE dello 0,87 per cento e per EDILPRE del 2,05 per cento.

I dati riportati non tengono conto di eventuali finanziamenti da parte delle parti istitutive o dei datori di lavoro e sono riferiti ai costi che rimangono a carico del patrimonio del fondo, da valutare nel contesto delle complessive modalità di funzionamento dello stesso, soprattutto con riguardo agli impegni sanciti contrattualmente dalle fonti istitutive. In particolare, si fa riferimento agli accordi in base ai quali le parti istitutive, per garantire alla forma previdenziale la possibilità di risultare competitiva anche a fronte di un patrimonio di limitate dimensioni, assumono direttamente a proprio carico il finanziamento di una parte della spese amministrative (sede, beni strumentali) ovvero forniscono fattori produttivi (es. risorse umane) a titolo gratuito o a condizioni di particolare favore. E' questo il caso dei fondi pensione EDILPRE e FONDOPOSTE, che fruiscono a titolo di comodato della sede del fondo e di personale, nonché, solo nel caso di FONDOPOSTE, di beni strumentali.

In altri casi il finanziamento delle spese di avvio avviene direttamente nell'ambito dell'assetto contributivo complessivo, attraverso la previsione di un contributo, a carico delle imprese, specificatamente destinato alla copertura delle spese di costituzione e di avvio, il cui importo viene calcolato in funzione del numero dei dipendenti occupati.

3.2 L'assetto organizzativo

L'attuale configurazione organizzativa dei fondi pensione negoziali risulta certamente condizionata, oltre che dal modello associativo che rappresenta la forma giuridica prescelta dalla totalità dei fondi autorizzati all'esercizio dell'attività, dalla presenza di una pluralità di soggetti che attivamente partecipa al funzionamento del fondo. Così, per espressa previsione normativa, la gestione finanziaria dei fondi viene affidata a gestori finanziari esterni (banche, SGR, imprese di assicurazione) mentre le risorse del fondo sono depositate presso una banca cui compete di verificare la legittimità delle istruzioni che provengono dai gestori e di dargli concreta attuazione.

La complessità del quadro descritto risulta ulteriormente arricchita dalla prassi diffusa presso la generalità dei fondi autorizzati di avvalersi nella gestione amministrativa e contabile del fondo dell'apporto professionale di società esterne. Questa tendenza appare motivata dalla necessità di contenere, soprattutto nella fase iniziale di avvio dell'attività, i costi per la implementazione interna di una struttura capace di gestire autonomamente l'intera amministrazione delle posizioni individuali. Tuttavia, il raggiungimento di livelli dimensionali adeguati ha comportato per alcune realtà il passaggio ad una fase di ridefinizione delle competenze affidate in *outsourcing*.

In un caso in particolare (FONCHIM), questo processo ha portato il fondo ad internalizzare una serie di attività precedentemente affidate al *service*. Dal gennaio 2004, infatti, grazie anche all'incremento di personale a disposizione del fondo, questo è in grado di assicurare autonomamente la gestione dell'anagrafica, l'attribuzione dei contributi, con particolare riguardo alla risoluzione delle anomalie che impediscono il caricamento automatico dei contributi sulle posizioni individuali, e la elaborazione delle prestazioni. Risultano invece ancora affidate alla società di *service* il mantenimento del sistema informativo, che viene contemporaneamente utilizzato e alimentato dal fondo e dalla società esterna, e l'attività di gestione contabile.

Come ricordato nei precedenti capitoli, già nel marzo 2003, la Commissione ha ritenuto di intervenire in materia di organizzazione interna dei fondi pensione negoziali richiamando l'attenzione dei competenti organi di amministrazione sulla necessità di presidiare quei fattori che più direttamente incidono sulla sana e prudente gestione di un fondo pensione, individuando, in particolare, quei profili che condizionano lo

svolgimento delle attività di gestione e controllo di un fondo pensione e la cui presenza deve, con margini di progressiva attuazione, essere assicurata dai consigli di amministrazione dei fondi.

La responsabilità dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo e dell'efficienza del sistema di controlli interno è infatti rimessa, come ribadito dalla stessa Commissione tornando nel dicembre 2003 sulla delibera già adottata, ai componenti degli organi preposti allo svolgimento di funzioni amministrative, direttive e di controllo.

L'individuazione di quei passaggi considerati necessari per la strutturazione di un adeguato assetto organizzativo muove dalla considerazione che in un sistema caratterizzato, come accennato, dalla presenza di una pluralità di soggetti, l'intervento di alcuni dei quali (*service* amministrativo) non fa venir meno la competenza e la responsabilità dell'organo di amministrazione, vadano privilegiate funzioni di coordinamento e controllo delle attività conferite in *outsourcing*. Se questo è il punto di approdo, il percorso sviluppato nelle linee guida evidenzia come iniziale impegno dell'organo di amministrazione e della direzione generale la ricostruzione dei complessivi processi di attività che coinvolgono i diversi attori che partecipano alla gestione del fondo pensione. A questa individuazione dovrebbe seguire una formale definizione dei processi che consenta di definire *standard* qualitativi e quantitativi dei servizi esternalizzati.

Particolare importanza assume poi, per i soggetti incaricati dello svolgimento delle funzioni di coordinamento e controllo, la possibilità di disporre direttamente di informazioni complete, affidabili e tempestive, che presuppone l'esistenza di un sistema informativo idoneo ed adeguato al contesto in cui opera il fondo, ciò anche al fine di poter intervenire nel caso di inadeguatezza dei servizi forniti. Perciò si richiede la creazione di presidi di sicurezza che assicurino l'integrità del patrimonio di informazioni raccolte.

Non meno significativo è l'aspetto relativo alla competenza e professionalità delle risorse umane alle quali l'organo di amministrazione affida lo svolgimento delle funzioni di direzione generale e di controllo interno.

Con riguardo alla prima vengono ribaditi gli specifici requisiti previsti dalla normativa vigente che richiedono che il soggetto incaricato abbia svolto per almeno tre anni funzioni di direttore o amministratore di enti creditizi, finanziari, assicurativi o di fondi pensione. La competenza e professionalità maturata è, infatti, necessaria per lo svolgimento di quel complesso di attività che il direttore generale è chiamato a svolgere e che vanno dalla attuazione delle decisioni assunte dall'organo di amministrazione, alla realizzazione di un'efficiente gestione che passi attraverso l'organizzazione dei processi di lavoro e l'ottimizzazione delle risorse disponibili. Inoltre, il direttore svolge funzioni di supporto all'organo di amministrazione nell'assunzione delle scelte di politica gestionale, fornendo analisi e valutazioni relative alla coerenza delle scelte concretamente operate rispetto agli indirizzi strategici assunti dallo stesso organo di amministrazione.

Generalmente, nella fase di avvio dell'attività, molti fondi hanno attribuito le funzioni di direzione generale ad un componente dell'organo di amministrazione, appositamente designato ed in possesso dei previsti requisiti. E' chiaro che questa scelta appare ancora congrua nella fase di attività che va dal rilascio dell'autorizzazione fino alla nomina del primo consiglio di amministrazione regolarmente eletto (dove ancora non si è avviata l'attività di selezione che porterà alla scelta dei gestori finanziari ed alla concreta operatività del fondo). Successivamente, è rimessa al prudente apprezzamento dell'organo di amministrazione la decisione di confermare, tenendo a riferimento le dimensioni e le caratteristiche operative del fondo, l'attribuzione del suddetto incarico ad un componente dell'organo di amministrazione.

Altra funzione, delineata per la prima volta nelle linee guida, è quella del controllo interno che va a supportare, con compiti specificamente propri, l'organo di controllo statutariamente previsto, il collegio dei revisori, e l'organo di amministrazione.

Si prevede che detta funzione non possa essere affidata a soggetti incaricati dello svolgimento delle attività soggette esse stesse a controllo, ciò naturalmente al fine di salvaguardare l'autonomia necessaria per lo svolgimento dei compiti attribuitigli. Infatti, al responsabile della funzione di controllo interno spetta il compito di verificare l'adeguatezza dell'attività posta in essere, da tutti i soggetti coinvolti nel funzionamento del fondo, rispetto al complesso di regole stabilite (da disposizioni normative, statutarie, contrattuali), assumendo a riferimento le procedure e le prassi operative assunte dall'organo di amministrazione del fondo. Nello svolgimento della sua attività il responsabile del controllo interno dovrà operare gli approfondimenti necessari con riguardo ad aspetti di problematicità evidenziati in esposti pervenuti al fondo. Pertanto, strumento di grande importanza nello svolgimento di questa attività è rappresentato dal registro degli esposti.

Sull'attività svolta il responsabile relaziona annualmente agli organi collegiali e, là dove fossero evidenziate irregolarità rilevanti, tali cioè da poter incidere negativamente sulla corretta amministrazione e gestione del fondo, il collegio dei revisori dovrà attivarsi, secondo quanto previsto negli statuti dei fondi, nei confronti della stessa Commissione, trasmettendo sia i verbali delle riunioni nelle quali sono state riscontrate fattispecie di irregolarità, sia i verbali delle riunioni nelle quali la sussistenza di tali situazioni sia stata esclusa.

Anche per questa funzione è prevista, tenendo conto delle dimensioni e dello specifico assetto delle funzioni operative, la possibilità che essa sia attribuita ad un componente dell'organo di amministrazione, purché privo di deleghe operative e designato con una maggioranza qualificata dei due terzi dei componenti.

Per quanto riguarda la verifica della concreta attuazione dell'assetto organizzativo come disegnato nelle richiamate linee guida, sarà necessario attendere la trasmissione delle prime relazioni degli organi di amministrazione dei 14 fondi in attività finanziaria

al 31 dicembre 2002, che entro febbraio del 2004 adotteranno i programmi di attività per l'avvio del processo di evoluzione organizzativa.

3.3 La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti

Alla fine del 2003, la platea complessiva dei lavoratori, dipendenti e autonomi, per i quali è possibile l'adesione a fondi pensione negoziali ha superato i 12.000.000 di unità. Il dato non si discosta sostanzialmente da quello dell'anno precedente in quanto la presenza di iniziative di previdenza complementare in quasi tutti i settori dell'attività produttiva comporta ristretti margini di ampliamento della complessiva area dei destinatari. Peraltro, nel corso dell'anno, da un lato, si è registrata un'estensione particolarmente consistente della platea di riferimento di alcuni fondi pensione già autorizzati all'esercizio dell'attività; si tratta dei fondi pensione PEGASO e TELEMACO che hanno aumentato il bacino dei potenziali aderenti, rispettivamente, di 6.000 e 23.000 unità. Dall'altro lato sono "usciti" dalla platea complessiva dei lavoratori a cui si rivolgono i fondi pensione negoziali i circa 400.000 lavoratori destinatari dei fondi EUROGRUZZOLO, PREVIAGENS, CONFEDORAFI e FONTAN che sono decaduti dall'autorizzazione alla raccolta delle adesioni.

I quattro fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività nel corso del 2003 (PRIAMO, EDILPRE, FOPADIVA e FONDOPOSTE) si rivolgono ad una platea complessiva di lavoratori dipendenti pari a 350.000 unità. Con riguardo al numero di iscrizioni raccolte dai suddetti fondi, si segnala un elevato livello del tasso di adesione per quei fondi che, prima di ottenere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività, avevano già avviato la raccolta delle adesioni sulla base della vecchia procedura di autorizzazione dei fondi pensione negoziali. In particolare, per i fondi PRIAMO, che ha già raccolto oltre 28.000 aderenti e FOPADIVA, che ha raggiunto i 2.300 iscritti, si registra un tasso di adesione pari, rispettivamente al 23,7 per cento e al 6,6 per cento. Il fondo per i lavoratori del gruppo Poste Italiane (FONDOPOSTE) in 6 mesi di operatività ha superato 6.000 aderenti. Viceversa, il fondo per i dipendenti delle industrie edili (EDILPRE), a sei mesi dall'autorizzazione all'esercizio dell'attività, non ha ancora avviato la effettiva la raccolta di adesioni.

Con particolare riguardo ai fondi pensione destinati ai lavoratori dipendenti, si segnala che il rapporto tra aderenti e platea dei destinatari nel corso del 2003 ha registrato una leggera flessione rispetto al livello dello scorso anno, attestandosi al 14 per cento.

Tav. 3.4

Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.
(dati al 31.12. 2003)

	Fondi		Iscritti	Tasso di adesione [2] (%)	Bacino potenziali iscritti [3]
	autorizzati all'esercizio	altri [1]			
Totale fondi pensione negoziali	**40**	**2**	**1.042.381**		**12.115.834**
rivolti a lavoratori dipendenti	34	2	1.025.135	14,0	8.239.834
fondi aziendali e di gruppo	*10*		*192.293*	*39,5*	*486.834*
fondi di categoria	*24*	*2*	*832.842*	*10,7*	*7.753.000*
rivolti a lavoratori autonomi [4]	6		17.246		3.876.000
Per memoria:					
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	**4**		**81.877**		**618.000**
rivolti a lavoratori dipendenti	3		80.695		565.000
rivolti a lavoratori autonomi	1		1.182		53.000

(1) Si tratta dei fondi pensione MARCO POLO e ARTIFOND autorizzati alla sola raccolta delle adesioni.

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

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

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

Nel corso dell'anno si è, in particolare, rilevata una diminuzione del numero degli iscritti in alcuni fondi pensione negoziali (QUADRI E CAPI FIAT, FOPEN, GOMMA PLASTICA, COMETA, FONDENERGIA) che in prevalenza si rivolgono a lavoratori di grandi imprese italiane, nelle quali nel 2003 si è registrata una riduzione dei posti di lavoro con conseguente riduzione della platea di riferimento di tali fondi.

Il tasso di adesione risulta in media significativamente più elevato, attestandosi intorno al 32 per cento, se si assumono a riferimento solo i fondi negoziali già in operatività finanziaria. Tale fenomeno è in parte determinato dalla maggiore strutturazione dei settori produttivi a cui fanno riferimento i primi fondi che hanno avviato la gestione delle risorse, nell'ambito dei quali si registra una più efficace presenza delle organizzazioni sindacali dei lavoratori, presenza che favorisce la promozione delle conoscenze in materia di previdenza complementare e, conseguentemente, l'adesione al fondo.

Nel corso del 2003, quattro nuovi fondi pensione negoziali hanno conferito le risorse in gestione; si tratta di fondi destinati ad una platea di potenziali aderenti riferita ai comparti di attività dell'industria del legno (ARCO), dell'industria alimentare

(ALIFOND), dell'industria del cemento, calce e gesso (CONCRETO) nonché ai dipendenti delle aziende del gruppo Mediaset (MEDIAFOND).

Con riguardo ai fondi pensione aziendali e di gruppo, si segnala un livello medio particolarmente significativo del tasso di adesione (oltre il 39 per cento) rispetto alla media dei fondi pensione di categoria; questo grazie, da un lato, alla più efficace diffusione delle informazioni dovuta alla concentrazione dei lavoratori presso medesime unità produttive, dall'altro, al fenomeno di identificazione tra la forma pensionistica ed i destinatari della stessa che caratterizza le realtà a connotazione aziendale.

In particolare, la quasi totalità dei piloti e tecnici di volo del gruppo Alitalia ha aderito all'iniziativa previdenziale ad essi dedicata, PREVIVOLO, che ha raggiunto un tasso di adesione del 98 per cento. Analogamente, oltre il 76 per cento dei destinatari di QUADRI E CAPI FIAT risulta iscritto al fondo.

Sul fronte dei fondi pensione di altre categorie, si segnala che il numero di adesioni raccolte nel corso del 2003 nei fondi di dimensioni più piccole non presenta particolari scostamenti rispetto all'anno precedente. Così, ad esempio, il fondo PEGASO (dipendenti da aziende del settore gas, acqua e elettricità), che già negli anni precedenti aveva registrato un elevato livello di partecipazione, ha visto crescere ulteriormente le iscrizioni di quasi l'8 per cento raggiungendo i 20.000 aderenti, con conseguente incremento del tasso di adesione dal 50 al 54 per cento. Analogamente, il fondo PREVIAMBIENTE (lavoratori del settore dell'igiene ambientale) ha confermato un andamento più che soddisfacente della raccolta delle iscrizioni superando nel corso del 2003 i 18.000 iscritti, con un aumento di circa 4 punti percentuali sul tasso di adesione dell'anno precedente (dal 39,5 per cento al 43, 7 per cento). Mentre il livello del tasso di adesione al fondo CONCRETO (addetti all'industria del cemento, calce e gesso), attestandosi ben oltre il 48 per cento, conferma il successo dell'iniziativa presso la platea dei destinatari.

I dati relativi alla dimensione delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali evidenziano una significativa presenza di aziende con meno di 20 addetti, pari al 74 per cento del totale delle imprese. Ciò appare coerente con la struttura produttiva nazionale, caratterizzata da un'alta percentuale di aziende con un numero minimo di dipendenti, come risulta dalle ultime rilevazioni ISTAT disponibili (relative al 2001) che indicano una dimensione media delle imprese italiane di 3,6 addetti e mostrano un tessuto produttivo composto quasi esclusivamente (95,2 per cento del totale delle imprese italiane) da aziende che occupano meno di 10 addetti.

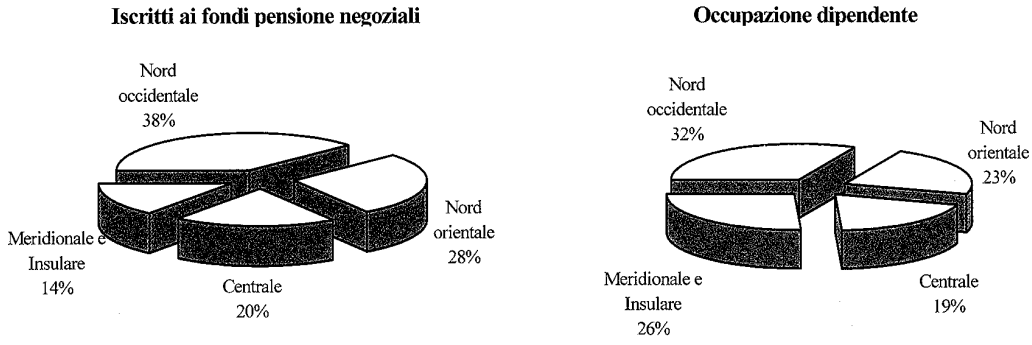
Con riguardo alla distribuzione degli iscritti nelle imprese aderenti, si segnala che meno del 13 per cento del totale è dipendente da aziende con non più di 20 addetti. Sul piano generale in tale segmento produttivo la presenza di lavoratori dipendenti è notevolmente superiore, risultando pari al 38 per cento; tale bacino di lavoratori costituisce, pertanto, un ambito nel quale si riscontra con particolare urgenza il bisogno di ulteriori iniziative volte a favorire la diffusione della previdenza complementare. Tra le aziende aderenti alle forme pensionistiche collettive, le imprese che occupano più di

250 addetti raccolgono, invece, più del 50 per cento del totale degli iscritti, a conferma che ad una maggiore concentrazione dell'attività produttiva corrisponde un maggior livello di partecipazione alla previdenza complementare da parte dei lavoratori.

Con riferimento alla popolazione dei lavoratori dipendenti aderenti ai fondi pensione negoziali, i dati del 2003 confermano sostanzialmente la tendenza, già riscontrata negli anni precedenti, che vede il maggior numero di aderenti concentrato nelle classi di età tra i 30 e i 55 anni sia per gli uomini che per le donne, evidenziando allo stesso tempo un leggero aumento della percentuale di iscritti con più di 55 anni.

Tav. 3.5

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione dipendente.(1)
(dati di fine 2003)



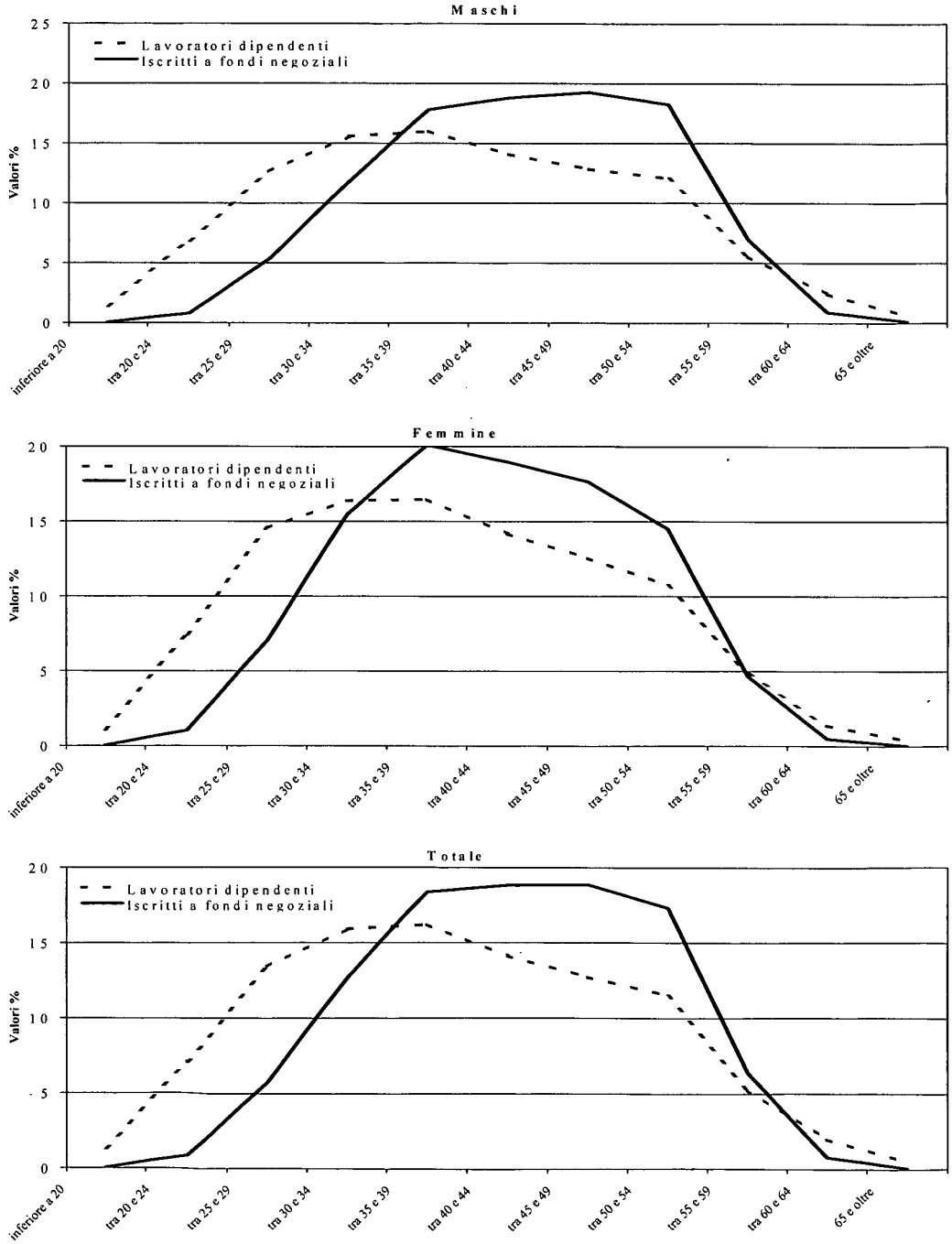
(1) I dati relativi agli iscritti si riferiscono ai fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività. Composizione dell'occupazione dipendente al netto del comparto della Pubblica Amministrazione. Stime COVIP su dati ISTAT e Ministero dell'Economia e delle Finanze.

I dati del 2003, in relazione alla distribuzione sul territorio degli aderenti, continuano a registrare, come negli anni precedenti, una maggiore penetrazione della previdenza complementare nelle regioni del Nord.

Tav. 3.6

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

(dati di fine 2003)



(1) I dati relativi agli iscritti si riferiscono ai fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività. Dati ISTAT sui lavoratori dipendenti assicurati alle gestioni pensionistiche invalidità, vecchiaia e superstiti dell'anno 2001.

Con riguardo alle tipologie di rapporto di lavoro subordinato coinvolte nella previdenza complementare, si osserva una sostanziale conferma della tendenza già registrata lo scorso anno ad estendere l'area dei destinatari dei fondi pensione negoziali anche a lavoratori diversi da quelli a tempo indeterminato, quali i lavoratori con contratto di formazione lavoro o di apprendistato, a tempo determinato ovvero i lavoratori stagionali. Ciò risulta, peraltro, in linea con l'utilizzo sempre più frequente di tipologie di contratto di lavoro caratterizzate da una limitata durata a cui si ricorre diffusamente nel mondo del lavoro dipendente.

Nell'ambito dei fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti la raccolta delle adesioni ha superato le 17.000 unità, ma resta modesta rispetto alla considerevole ampiezza del bacino di riferimento (circa 4 milioni di potenziali aderenti). Si segnala, peraltro, che nessuna nuova iniziativa dedicata al lavoro autonomo ha avviato la gestione delle risorse nel corso del 2003.

3.4 La raccolta dei contributi

Il finanziamento delle prestazioni dei fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti avviene mediante contribuzioni a carico dei lavoratori e dei rispettivi datori di lavoro. La normativa vigente prevede inoltre la possibilità di destinare al finanziamento della previdenza complementare anche una parte dell'accantonamento annuale al trattamento di fine rapporto, distinguendo tra lavoratori la cui prima occupazione è antecedente ovvero successiva al 28 aprile 1993 (di seguito e nella tavola rispettivamente "vecchi" e "nuovi" occupati). Nel primo caso, infatti, la determinazione della misura della contribuzione derivante dal TFR è rimessa alla contrattazione collettiva, mentre, nel secondo caso la quota di accantonamento annuale al TFR è integralmente destinata al finanziamento della previdenza complementare (6,91 per cento della retribuzione imponibile). Peraltro, la destinazione del TFR è presupposto necessario per poter usufruire della deducibilità delle contribuzioni versate dal reddito complessivo[7]. La misura della contribuzione è stabilita in forza di appositi contratti e accordi collettivi.

[7] Per i lavoratori dipendenti, dal 1° gennaio 2001 è prevista la deducibilità fiscale dei contributi annui complessivamente versati al fondo per un importo complessivamente non superiore al doppio della quota di TFR destinata al fondo, entro il limite massimo del 12 per cento del reddito complessivo del lavoratore e, comunque, non oltre i 5.164,57 euro (pari a 10 milioni di lire).

Tav.3.7

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.[1]
(dati di fine 2003)

N° iscr. Albo	Denominazione	Lavoratore	Datore di lavoro	TFR vecchi occupati	TFR nuovi occupati	Contribuzione totale vecchi occupati	Contribuzione totale nuovi occupati
1	FONCHIM	1,2	1,2	2,28 - 3,45	6,91	4,68 - 5,45	8,91 - 9,31
61	COMETA	1,2	1,2	2,76	6,91	5,16	9,31
2	FONDENERGIA	1,32 - 1,46	1,32 - 1,46	2,49	6,91	5,13 - 5,41	9,55 - 9,83
3	QUADRI E CAPI FIAT [2]	1,1	1,1	1,1 - 5	6,91	3,3 - 7,2	9,11
88	PREVIAMBIENTE	1 - 1,3	1 - 1,95	2	6,91	4 - 4,20	8,91 - 9,11
89	ALIFOND	1	1	2	6,91	4	8,91
99	FOPEN	1,35	1,35	2,76	6,91	5,46	9,61
104	PREVIVOLO	2	2	6,91	6,91	10,91	10,91
94	FONSER	0,5	1,25	2	6,91	3,75	8,66
96	COOPERLAVORO	0,55 - 1,20	0,55 - 1,20	1,24 - 3,45	6,91	3,24 - 5,16	8,01 - 9,31
100	PEGASO	1 - 1,21	1 - 1,21	2,1 - 2,9	6,91	4,1 - 4,5	8,91 - 9,33
106	ARCO	1,1	1,1	2,07	6,91	4,27	9,11
102	PREVICOOPER	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
103	TELEMACO	1	1	1	6,91	3	8,91
107	FONCER	1,2	1,2	2,28	6,91	4,68	9,31
123	FON.TE.	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
116	FONDAPI	1- 1,2	1 - 1,2	1,87 - 2,76	6,91	3,87 - 5,16	8,91 - 9,31
117	PREVIMODA	1	1	1,87	6,91	3,87	8,91
122	CONCRETO	1	1	2,07	6,91	4,07	8,91
128	FILCOOP [3]	1	1	2	6,91	4	8,91
126	MEDIAFOND	0,5	0,5	2	6,91	3	7,91
125	GOMMAPLASTICA	1,06	1,06	2,28	6,91	4,4	9,03
127	PREVAER	1	1	3	6,91	4	8,91
124	BYBLOS	1,00 - 2,00	1,00 - 2,00	2	6,91	4,00 - 6,00	8,91 - 10,91
129	EUROFER	1	1	2,28	6,91	4,28	8,91
135	MERCURIO	1	1	6,91	6,91	8,91	8,91
131	FONDAV	2	2	6,91	6,91	10,91	10,91
136	PREVEDI	1	1	1,24	6,91	4,24	8,91
139	PRIAMO	2	2	2,28	6,91	6,28	10,91
141	EDILPRE	1	1	1,24	6,91	3,24	8,91
143	FONDOPOSTE	1	1	2,5	6,91	4,5	8,91
Media fondi autorizzati all'esercizio dell'attività		**1,17**	**1,18**	**2,41**	**6,91**	**4,76**	**9,26**

(1) Per ciascun fondo, si elencano le aliquote di contribuzione stabilite dai contratti di riferimento con il relativo campo di variazione per i fondi che riguardano più settori. In alcuni fondi (COMETA, PREVIAMBIENTE, ARCO, FONDAPI – settori metalmeccanico e tessile, PREVIMODA, CONCRETO, PREVAER, BYBLOS – settori cartario-cartotecnico e grafico-editoriale, EUROFER, PRIAMO, ed alcuni settori nell'ambito dei fondi intercategoriali LABORFONDS, SOLIDARIETA' VENETO, FOPADIVA e COOPERLAVORO) la contribuzione non è riferita all'intera retribuzione lorda (parametro assunto a base per la determinazione del TFR), ma solo ad alcuni elementi della retribuzione (tipicamente minimo tabellare, contingenza, EDR, indennità funzione quadri, scatti periodici di anzianità); di conseguenza, la percentuale effettivamente versata ai fondi menzionati si attesta su un importo che varia tra il 50 e l'80 per cento di quella riportata nella tabella. I valori medi sono calcolati ponderando le aliquote di contribuzione per il numero degli iscritti a ciascun fondo e, ove necessario, a ciascun settore nell'ambito dello stesso fondo. Sono stati esclusi i fondi intercategoriali territoriali (LABORFONDS, SOLIDARIETA' VENETO, FOPADIVA) nei quali le aliquote di contribuzione sono definite, rispetto al settore di attività del lavoratore aderente al fondo, mediante rinvio ai relativi accordi e contratti collettivi.

(2) Con riguardo a QUADRI E CAPI FIAT, la quota di TFR per i vecchi occupati è pari all'importo versato dal lavoratore in base all'aliquota di contribuzione prescelta (il lavoratore può optare per quote di contribuzione aggiuntive su base volontaria aumentando la contribuzione a proprio carico secondo scaglioni definiti: 2, 3, 4, 5 per cento della retribuzione imponibile), o, in alternativa, al 50 per cento dell'accantonamento annuo al fondo TFR (pari al 3,45 per cento della retribuzione imponibile). Pertanto, pur utilizzando l'aliquota base per la ponderazione, se ne è indicato il corrispondente campo di variazione.

(3) Per alcune delle categorie di lavoratori aderenti a FILCOOP (impiegati di aziende cooperative e consorzi agricoli e addetti ai lavori di sistemazione idraulico-forestale ed idraulico-agraria), il TFR non costituisce fonte di finanziamento del fondo pensione, in quanto i relativi datori di lavoro sono tenuti, sulla base di apposita previsione legislativa, a versare le quote annue di accantonamento al fondo TFR all'ENPAIA, l'Ente di previdenza per gli impiegati ed i dirigenti dell'agricoltura, che ne assume la gestione e si impegna ad effettuare la liquidazione delle relative prestazioni nei confronti degli aventi diritto. Per la ponderazione è stata comunque utilizzata l'aliquota di contribuzione derivante dalla destinazione del TFR.

A fine 2003, la misura della contribuzione fissata nei rispettivi accordi dei fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività si attesta su una media del 4,76 per cento per i vecchi occupati e del 9,26 per cento per i nuovi occupati; la misura del contributo a carico del datore di lavoro (che nella quasi totalità dei fondi è uguale a quella del lavoratore) registra una media dell'1,18 per cento, quella a carico del lavoratore dell'1,17 per cento, mentre la misura media del TFR è pari, per i vecchi occupati, al 2,41 per cento.

Rispetto al 2002, nel quale le aliquote di contribuzione a carico del datore di lavoro e quelle a carico del lavoratore si erano attestate sull'1,14 per cento e la quota derivante dal TFR sul 2,42 per cento, si nota una sostanziale stabilità di quest'ultima componente ed una tendenza all'aumento delle prime due componenti.

In generale, la contribuzione media complessiva rimane entro un intervallo compreso tra il 3 e il 6 per cento, con punte più elevate per quei fondi, PREVIVOLO, FONDAV e MERCURIO (rivolti rispettivamente ai piloti e tecnici di volo, agli assistenti di volo e al personale di terra delle Aziende del gruppo Alitalia), che prevedono l'integrale destinazione del TFR anche per i "vecchi" iscritti. Relativamente ai fondi negoziali autorizzati nel corso del 2003 (PRIAMO, PREVEDI e FONDOPOSTE), si registrano livelli contributivi medi sostanzialmente in linea con quelli dei fondi già autorizzati.

Restano pressoché invariati i livelli contributivi dei fondi che avevano già ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività alla fine del 2002, fatta eccezione per PREVIAMBIENTE, per il quale, dal gennaio 2003, la misura della contribuzione è salita dello 0,85 per cento per la quota a carico del datore di lavoro e dello 0,20 per cento per la quota a carico del lavoratore, passando dall'1,10 per cento all'1,30 e all'1,95 per cento a carico rispettivamente del lavoratore e del datore di lavoro; anche per FONDENERGIA, relativamente ai settori energia e petrolio, nel 2003 la misura del contributo a carico del lavoratore e del datore di lavoro è salita dall'1,32 all'1,66 per cento della retribuzione, e dal gennaio 2004 è ulteriormente aumentata passando al 2 per cento. Infine, con riguardo a FONCHIM, per il settore minero-metallurgico, l'ultimo ad aver aderito al fondo, dal gennaio 2003 l'aliquota contributiva a carico del lavoratore e del datore di lavoro è passata dall'1 all'1,2 per cento, allineandosi con tutti gli altri settori cui fa riferimento il fondo.

Per quanto riguarda i lavoratori autonomi e i liberi professionisti, la contribuzione è riferita al reddito d'impresa o di lavoro autonomo dichiarato ai fini IRPEF relativo al periodo d'imposta precedente e la determinazione della sua misura è rimessa alla scelta dell'iscritto, nel rispetto degli eventuali limiti fissati dai relativi statuti.

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2003 ammonta a 1.349 milioni di euro, di cui, per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 387 a carico del lavoratore, 278 a carico del datore di lavoro e 676 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 8 milioni di euro.

Tav. 3.8

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione media riferite alla retribuzione lorda.
(dati annuali, valori percentuali)

	2000	2001	2002	2003
Contributo a carico del datore di lavoro	1,15	1,17	1,14	1,18
Contributo a carico del lavoratore	1,15	1,17	1,14	1,17
TFR vecchi occupati	2,39	2,53	2,42	2,41
TFR nuovi occupati	6,91	6,91	6,91	6,91
Contributo totale vecchi occupati	**4,69**	**4,87**	**4,71**	**4,76**
Contributo totale nuovi occupati	**9,21**	**9,25**	**9,20**	**9,26**

La quota derivante dallo smobilizzo del TFR rappresenta, quindi, circa la metà del totale delle entrate mentre, relativamente ai contributi a carico del lavoratore e a quelli a carico del datore di lavoro, si nota una prevalenza dei primi rispetto ai secondi, per effetto dell'aumento delle contribuzioni volontarie. In particolare, nel corso del tempo, si assiste ad una crescita del peso dei contributi volontari, che, nel 2003, rappresentano circa il 28 per cento dei contributi a carico dei lavoratori, mostrando il buon livello di fiducia che i lavoratori nutrono, una volta entrati nel sistema della previdenza complementare, nei confronti del fondo pensione prescelto.

Tav. 3.9

Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
(importi in milioni di euro)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	**159**	**359**	**628**	**1.137**	**1.226**	**1.341**
a carico del lavoratore	*38*	*91*	*179*	*333*	*360*	*387*
a carico del datore di lavoro	*40*	*88*	*124*	*237*	*238*	*278*
TFR	*81*	*180*	*325*	*568*	*628*	*676*
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi (1)	**0**	**3**	**4**	**7**	**8**	**8**
Totale fondi negoziali	**159**	**362**	**632**	**1.144**	**1.234**	**1.349**

(1) L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA

Nei fondi rivolti ai lavoratori subordinati, l'ammontare dei contributi medi per iscritto è pari a circa 1.328 euro (dei quali 669 derivanti dal TFR).

Rispetto ai singoli fondi, l'ammontare medio della contribuzione nel 2003 varia, per la maggior parte di essi, da un minimo di circa 620 a un massimo di circa 2.200

euro; al di sotto di questo intervallo si situano fondi che hanno avviato la raccolta dei contributi solo a fine anno, mentre al di sopra si collocano PREVIVOLO e FONDAV, che prevedono la destinazione integrale del TFR anche per i vecchi occupati, con un contributo medio per iscritto pari rispettivamente a circa 10.100 e 4.700 euro. Con riguardo a PREVIVOLO e FONDAV, va segnalato che, in virtù di un accordo sottoscritto tra le parti istitutive al fine di incrementare il livello di copertura previdenziale garantito agli iscritti, questi, per il 2003, hanno usufruito di una contribuzione aggiuntiva da parte dell'azienda, derivante dagli importi relativi alla decontribuzione di cui al Decreto lgs. 314/1997, e della sospensione della quota di contribuzione a proprio carico.

Per quanto riguarda FILCOOP, rivolto ai lavoratori dipendenti da aziende cooperative e consorzi agricoli, agli addetti ai lavori di sistemazione idraulico-forestale ed idraulico-agraria, e ai dipendenti da cooperative di trasformazione dei prodotti agricoli e zootecnici e di lavorazione di prodotti alimentari, si segnala che per la categoria degli impiegati di aziende cooperative e consorzi agricoli e addetti ai lavori di sistemazione idraulico-forestale ed idraulico-agraria, il TFR non costituisce fonte di finanziamento delle prestazioni pensionistiche del fondo, dal momento che i relativi datori di lavoro sono tenuti, sulla base di apposita previsione legislativa, a destinare le quote annue di accantonamento al fondo TFR all'ENPAIA, l'Ente di previdenza per gli impiegati ed i dirigenti dell'agricoltura, che ne assume la gestione ed il conseguente impegno ad effettuare la liquidazione del relativo trattamento nei confronti degli aventi diritto.

Tav. 3.10

Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi e ANDP medi per iscritto.[1]

(importi in euro)

	Anno		
	2001	2002	2003
Contributo medio per iscritto	**1.330**	**1.268**	**1.328**
a carico del lavoratore	*389*	*372*	*383*
a carico del datore di lavoro	*277*	*246*	*276*
TFR	*664*	*650*	*669*
ANDP medio per iscritto	**2.626**	**3.357**	**4.474**

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

Per quanto riguarda i fondi rivolti ai lavoratori autonomi ed ai liberi professionisti, al 31 dicembre 2003 avevano effettivamente avviato la raccolta dei contributi FONDODENTISTI, FUNDUM e FONDARTIGIANI; se si esclude FONDODENTISTI per tutti gli altri fondi la misura del contributo medio per iscritto non può considerarsi significativa. In tali casi, infatti, i contributi effettivamente versati sono da ricondurre solo ad una

quota molto ridotta del totale degli aderenti segnalati, non avendo la maggior parte degli stessi effettuato ancora versamenti. Al riguardo, si segnala la decisione di procedere al proprio scioglimento da parte di FONLIGURE, maturata proprio in considerazione degli scarsi livelli dei flussi contributivi raccolti, che non ponevano le basi per lo sviluppo equilibrato del fondo.

Nel corso del 2003 le operazioni di riscatto della posizione individuale hanno interessato il 5 per cento dei lavoratori iscritti ai fondi (circa 50.000 lavoratori); il fenomeno dei trasferimenti verso altri fondi pensione, riconducibile in parte ad operazioni di riorganizzazione degli assetti societari, ha invece riguardato quasi 5.000 lavoratori. Entrambe le prerogative, che nello scorso anno hanno interessato un numero maggiore di lavoratori rispetto al 2002, rimangono di dimensioni contenute, ed evidenziano una diffusa preferenza dei lavoratori che perdono i requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare alla quale aderiscono per il riscatto della posizione piuttosto che per il trasferimento della stessa, optando quindi per l'uscita dal sistema della previdenza complementare. Con riguardo, invece, alle liquidazioni per raggiungimento dei requisiti per l'accesso alla prestazione pensionistica complementare, nel 2003 sono state effettuate 14 erogazioni in forma di capitale, da parte di due fondi, per un ammontare complessivamente pari a 101.204 euro.

Alla fine del 2003 il patrimonio dei fondi pensione negoziali è pari a 4.543 milioni di euro, con un incremento, di poco minore rispetto a quello registrato nel 2002, di circa il 40 per cento rispetto all'anno precedente.

Con riferimento ai fondi destinati ai lavoratori dipendenti, il patrimonio di fine anno risulta pari a 4.516 milioni di euro, per un ammontare medio per iscritto pari a 4.474 euro, mentre il patrimonio dei fondi rivolti a lavoratori autonomi è pari, nel complesso, a 27 milioni di euro.

3.5 Gli oneri di gestione

Nello svolgimento della propria attività i fondi pensione sostengono spese di natura amministrativa e di natura finanziaria. Le prime sono collegate all'acquisizione di beni strumentali e di servizi amministrativi acquistati da terzi, alle spese per il personale del fondo, al funzionamento degli organi sociali, alla sede e all'attività promozionale e di consulenza. Le spese di natura finanziaria sono quelle relative alla gestione delle risorse ed al servizio di banca depositaria.

Gli oneri derivanti dalle commissioni di gestione e dal compenso per la banca depositaria sono generalmente commisurati, in percentuale, all'ammontare del

patrimonio gestito e variano secondo i servizi prestati in funzione dei singoli profili di gestione.

Alla copertura delle spese di natura amministrativa è destinata una quota parte della contribuzione versata dai lavoratori e/o dalle aziende, il cui ammontare viene fissato dall'organo di amministrazione del fondo sulla base di apposite previsioni di spesa. Anche le quote d'iscrizione versate, una tantum, dal lavoratore e/o dall'azienda all'atto dell'adesione concorrono al finanziamento di tali spese. In alcuni casi, nella fase di avvio dell'operatività, le parti istitutive, ovvero le imprese, concorrono al finanziamento delle spese assumendo a proprio carico l'onere di alcune voci di spesa (es. beni strumentali, sede e personale, cfr. par. 3.1.2).

La Tav. 3.11 illustra, per i fondi negoziali che hanno avviato la gestione delle risorse finanziarie, l'andamento delle spese sostenute nel 2003 suddivise nelle componenti relative alla gestione finanziaria e in quelle di natura amministrativa.

Nel 2003 le spese ammontano complessivamente a 18,1 milioni di euro, di cui 13,1 inerenti l'attività di gestione amministrativa; di queste circa il 45 per cento riguarda le spese per servizi acquistati da terzi; infine 4,9 milioni di euro afferiscono alla gestione finanziaria.

Le spese rapportate all'attivo netto destinato alle prestazioni di fine esercizio, nel corso del triennio 2001-2003, rivelano un trend decrescente: si passa dallo 0,57 per cento del 2001 allo 0,53 per cento del 2002, sino ad arrivare allo 0,47 per cento dell'ultimo esercizio.

In particolare, si osserva una decisa diminuzione dell'incidenza degli oneri di natura amministrativa sul patrimonio del fondo (dallo 0,40 per cento del 2002 allo 0,34 per cento del 2003) mentre si registra una sostanziale stabilità dell'incidenza delle spese di natura finanziaria. Si conferma, quindi, il carattere fisiologico di tale dinamica nello sviluppo del settore, dal momento che, da un lato, gli oneri di natura amministrativa contengono una serie di voci di spesa il cui ammontare risulta scarsamente correlato alla dimensione del patrimonio del fondo (sede, organi collegiali, personale) e, dall'altro, la misura delle commissioni di gestione finanziaria (eccezione fatta per quelle di *extraperformance*) e di banca depositaria è ad oggi pressoché direttamente proporzionale alla massa del patrimonio in gestione.

Con riferimento ai singoli fondi, si osserva che quelli che hanno raggiunto maggiori dimensioni mostrano una minore incidenza degli oneri amministrativi sul patrimonio; in particolare, per FONCHIM tale incidenza si attesta sullo 0,29 per cento, per COMETA sullo 0,28 per cento, per FOPEN sullo 0,24 per cento e per LABORFONDS sullo 0,20 per cento.

Tav. 3.11

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.[1]
(spese complessive in migliaia di euro; spese pro capite in euro)

	2001	2002	2003
Spese complessive	**10.076**	**14.496**	**18.108**
gestione amministrativa	*8.395*	*11.087*	*13.140*
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	4.422	5.391	5.964
spese generali	2.406	3.552	4.476
spese per il personale	1.190	1.623	2.210
oneri diversi	107	269	157
ammortamenti	270	252	333
gestione finanziaria	*1.681*	*3.409*	*4.968*
commissioni di gestione	1.389	2.711	4.101
commissioni per banca depositaria	292	698	867
Spese / Patrimonio fine esercizio	**0,57%**	**0,53%**	**0,47%**
gestione amministrativa	*0,47%*	*0,40%*	*0,34%*
gestione finanziaria	*0,10%*	*0,12%*	*0,13%*
Spese / Contribuzione	**1,36%**	**1,54%**	**1,72%**
gestione amministrativa	*1,13%*	*1,18%*	*1,25%*
gestione finanziaria	*0,23%*	*0,36%*	*0,47%*
Spese *pro capite*	**18**	**21**	**25**
gestione amministrativa	*15*	*16*	*18*
gestione finanziaria	*3*	*5*	*7*

[1] Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito in gestione le risorse finanziarie.

Viceversa, le spese pro capite hanno registrato una crescita rispetto al 2002, attestandosi a 25 euro. Anche le spese in rapporto ai contributi raccolti mostrano una crescita, passando dall'1,36 per cento del 2001 all'1,72 per cento del 2003.

L'andamento di segno opposto registrato dai diversi indicatori di costo utilizzati (costantemente decrescente per quello definito in percentuale del patrimonio, tendenzialmente crescente per quelli definiti in termini pro capite e in percentuale dei contributi versati) testimonia che il settore si trova ancora in una fase di avvio: le commissioni richieste dai gestori finanziari e amministrativi non hanno ancora trovato i livelli a cui stabilizzarsi, anche a causa dei comportamenti strategici inizialmente posti in essere da alcuni operatori (es. politiche di prezzo aggressive per acquisire un buon posizionamento di mercato) ovvero degli standard di qualità richiesti dai fondi ed effettivamente erogati dai gestori. Ovviamente, una maggiore attenzione alla qualità non può non riflettersi in costi crescenti, almeno in termini assoluti o *pro capite*: tuttavia,

tali maggiori costi possono essere rapidamente assorbiti dall'aumento della massa di risorse gestite.

3.6 La gestione finanziaria

3.6.1 L'*asset allocation* strategica

I fondi pensione negoziali di nuova istituzione, non possono, eccetto ipotesi residuali e sinora mai praticate, gestire direttamente le risorse ma devono a tal fine rivolgersi ad intermediari finanziari specializzati nella gestione su base discrezionale di patrimoni (SGR, SIM, banche, imprese di assicurazione e imprese di investimento comunitarie) in possesso di requisiti patrimoniali fissati dalle rispettive Autorità di vigilanza. Ciononostante la normativa vigente pone in capo agli organi rappresentativi dei fondi pensione negoziali, costituiti nella forma dell'associazione, rilevanti funzioni in materia di politica di investimento: all'organo assembleare, su impulso dell'organo di amministrazione, spettano le decisioni in merito al numero di linee di investimento (assetto monocomparto o multicomparto) e al loro obiettivo finanziario; sono di pertinenza dell'organo di amministrazione l'individuazione della ottimale allocazione delle risorse per il fondo o per i suoi comparti (*Asset Allocation* Strategica o *AAS*), la definizione delle modalità operative per la sua implementazione (definizione dei mandati e selezione dei gestori) e il monitoraggio dell'intera politica di investimento nei vari snodi in cui questa si articola (monitoraggio dell'obiettivo, dell'*AAS*, dell'operato dei gestori finanziari).

A fine 2003 sono 18 i fondi pensione negoziali che, dopo aver definito l'allocazione strategica delle risorse e scelto i gestori finanziari, sono entrati nella fase della piena operatività: ai 14 fondi in attività finanziaria alla fine del 2002, nel corso del 2003 se ne sono progressivamente aggiunti altri 4 (ARCO, MEDIAFOND, ALIFOND, CONCRETO) per un offerta complessiva in termini di linee di investimento pari a 29 comparti (11 in più rispetto al 2002), 13 dei quali afferenti ai fondi monocomparto e 16 relativi ai 5 fondi multicomparto.

Tav. 3.12

Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per tipologia di indicatori.[1]
(anno 2003; valori percentuali)

	Fondo	Indicatori azionari	Indicatori obbligazionari
MONOCOMPARTO	QUADRI E CAPI FIAT	28,1	71,9
	COMETA	19,2	80,8
	ALIFOND	34,7	65,3
	PREVIAMBIENTE	30,3	69,7
	LABORFONDS	34,0	66,0
	COOPERLAVORO	20,0	80,0
	PEGASO	30,0	70,0
	FUNDUM	5,0	95,0
	PREVICOOPER	25,0	75,0
	ARCO	30,0	70,0
	FONCER	30,0	70,0
	CONCRETO	25,0	75,0
	MEDIAFOND	20,0	80,0
	Media dei fondi monocomparto	**22,6**	**77,4**
MULTICOMPARTO	FONDODENTISTI comp. *Scudo*	0,0	100,0
	FONDODENTISTI comp. *Progressione*	30,0	70,0
	FONDODENTISTI comp. *Espansione*	75,0	25,0
	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Prudente*	5,0	95,0
	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Reddito*	20,0	80,0
	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Dinamico*	45,0	55,0
	FONCHIM comp. *Moneta*	0,0	100,0
	FONCHIM comp. *Stabilità*	32,3	67,7
	FONCHIM comp. *Crescita*	60,0	40,0
	FOPEN comp. *Monetario*	0,0	100,0
	FOPEN comp. *Bilanciato obbligazionario*	30,0	70,0
	FOPEN comp. *Bilanciato*	50,0	50,0
	FOPEN comp. *Azionario*	70,0	30,0
	FONDENERGIA comp. *Conservativo*	0,0	100,0
	FONDENERGIA comp. *Bilanciato*	33,0	67,0
	FONDENERGIA comp. *Dinamico*	60,0	40,0

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

Il profilo di rischio-rendimento delle diverse opzioni di scelta, rintracciabile in estrema sintesi nella composizione del *benchmark* (o portafoglio neutrale) di ogni singolo comparto (cfr. Tav. 3.12), è rimasto per quanto riguarda i fondi monocomparto sostanzialmente prudenziale: la percentuale di titoli di capitale presente nel *benchmark* del fondo non supera il 35 per cento toccando il minimo (5 per cento) nel caso dell'unico fondo (FUNDUM) che offre ai propri aderenti la garanzia di risultato. In

media, la percentuale di titoli di capitale nel portafoglio neutrale dei 13 fondi monocomparto operativi si attesta intorno al 22,6 per cento e quella relativa ai titoli di debito intorno al 77,4 per cento.

I cinque fondi multicomparto in operatività finanziaria (FONDODENTISTI, SOLIDARIETA' VENETO, FONCHIM, FOPEN, FONDENERGIA) sono strutturati sulla base di tre comparti (solo FOPEN ne prevede quattro) caratterizzati da diverse combinazioni di rischio-rendimento (per una più dettagliata descrizione delle linee si rinvia al par. 3.6.2).

Le ragioni dell'atteggiamento prudenziale che ha caratterizzato il settore dei fondi pensione negoziali in questo primo scorcio di operatività (l'avvio della prima gestione – FONCHIM – risale al marzo del 1999), sono da ricercare, principalmente, nell'assetto ad oggi ancora dominante, il monocomparto. Questo, infatti, induce l'organo di amministrazione a privilegiare, nello sforzo di interpretazione e sintesi dei bisogni previdenziali della popolazione di riferimento, le esigenze dei soggetti maggiormente avversi al rischio nonché di coloro che sono prossimi al pensionamento, tipicamente riconducibili all'obiettivo della protezione del capitale.

Anche i capisaldi della vigente normativa sugli investimenti dei fondi pensione (cfr. DM Tesoro 703/1996), con particolare riguardo al criterio della diversificazione (richiamato tra gli obiettivi da seguire per una sana e prudente gestione), e all'istituto del *benchmark*, hanno contribuito, unitamente al richiamato atteggiamento prudenziale, a mettere al riparo il settore dalle turbolenze che hanno scosso recentemente i mercati finanziari mondiali.

Il principio della diversificazione, che non si esaurisce nella generica ripartizione del patrimonio tra titoli di debito e di capitale, ma che deve intendersi riferito anche all'area geografica degli emittenti, ai settori industriali, alla valuta di denominazione dei titoli, nonché agli emittenti dei titoli stessi e alle controparti nelle negoziazioni, appare essere stato recepito dai fondi sin dal momento della strutturazione della politica di investimento. Guardando agli *asset* oggetto di attenzione nel lungo periodo, attraverso l'osservazione delle caratteristiche degli indicatori che costituiscono le menzionate componenti azionarie e obbligazionarie dei portafogli neutrali, si nota come la maggior parte dei fondi abbia utilizzato indicatori globali, ovvero rappresentativi dell'andamento di titoli afferenti ad aree geografiche allargate anziché a singoli Paesi. L'adozione di *benchmark* globali (nell'ambito dei quali il peso dei singoli Paesi e, a cascata, dei singoli titoli, è individuato principalmente sulla base della capitalizzazione relativa o del flottante) fa sì che l'investimento teorico in un singolo titolo assuma un peso molto limitato sul totale del patrimonio del fondo e riduce il rischio che episodi negativi legati a singole economie o a singoli emittenti quali quelli che si sono verificati di recente (Argentina, Enron, Cirio, Parmalat), possano incidere in maniera significativa sui risultati di gestione dei fondi pensione.

Esaminando la composizione degli indicatori si rileva che complessivamente il peso assegnato all'area Europa è preponderante e supera il 90 per cento; tale valore è

ancora più grande se si tiene conto anche del peso che tale area assume negli indicatori che abbracciano più aree geografiche e/o economiche (i cosiddetti *world*).

Per ciò che concerne la politica valutaria adottata, la scelta operata dalla quasi totalità dei fondi è stata quella di contenere l'esposizione teorica al rischio cambio entro il limite del 20 per cento assegnato, nell'ambito del portafoglio neutrale, agli indicatori (o porzioni di questi) relativi a Paesi diversi da quelli aderenti all'UME.

Definito il portafoglio neutrale dei fondi o dei comparti, nei termini suesposti, il successivo e complementare insieme di decisioni adottate dagli organi di amministrazione dei fondi in materia di politica di investimento riguarda la fissazione del livello massimo di oscillazione (limiti minimi e massimi) intorno ai pesi assegnati nel *benchmark* alle due menzionate classi di attività. Tale aspetto (unitamente ai limiti di *TEV* di cui si parlerà in seguito) riflette il grado di attivismo che il consiglio di amministrazione intende lasciare ai gestori ovvero lo spazio che l'organo deputato a definire l'*AAS* vuole lasciare ai soggetti incaricati di svolgere l'allocazione tattica delle risorse (*Asset Allocation* Tattica – *AAT*).

3.6.2 L'introduzione delle gestioni multicomparto

Come noto, con riferimento all'assetto gestionale del fondo, la normativa vigente ammette la possibilità di strutturare più comparti di gestione (linee di investimento), ognuno caratterizzato da una specifica politica di investimento.

L'ampliamento dell'offerta di opzioni di investimento attraverso l'istituzione di una pluralità di linee a cui gli aderenti hanno facoltà di accedere (e tra le quali successivamente spostarsi), è un fenomeno che da circa un biennio, sulla falsariga di quanto già da tempo accade nel settore dei fondi pensione aperti, sta divenendo sempre più diffuso anche con riferimento al comparto dei fondi pensione negoziali.

Se il 2002 ha visto gran parte dei fondi negoziali, principalmente quelli in operatività finanziaria, impegnati nelle attività propedeutiche alla trasformazione del proprio assetto gestionale verso una formula caratterizzata da più linee di investimento (analisi sulla platea di potenziali aderenti, campagne informative, modifiche statutarie, processo di selezione dei gestori, definizione delle convenzioni di gestione, etc.) il 2003 è stato, per alcuni di questi, l'anno del completamento di questo complesso processo.

Al 31 dicembre 2003 sono cinque i fondi tra i diciotto in operatività finanziaria ad offrire ai propri aderenti diverse opzioni di scelta: a FONDODENTISTI e SOLIDARIETA' VENETO (già multicomparto a fine 2002) si sono aggiunti nel corso del 2003 FONCHIM,

FOPEN e FONDENERGIA. Nei primi mesi dell'anno in corso è previsto l'avvio della struttura multicomparto per QUADRI E CAPI FIAT mentre il fondo TELEMACO (già passato statutariamente al multicomparto nel 2002), ha presentato istanza per l'autorizzazione dei mandati con i gestori selezionati ed è in attesa della relativa autorizzazione. Anche COMETA ha completato tutte le attività preliminari e nel dicembre 2003 ha deliberato la modifica statutaria per il passaggio alla struttura multicomparto, attraverso l'istituzione di quattro linee di investimento, di cui ha previsto l'entrata in operatività a partire dai primi mesi del 2005.

Complessivamente il 37 per cento del patrimonio complessivo dei fondi pensione negoziali in gestione finanziaria fa capo a fondi con più linee di investimento. Il dato percentuale passa ad oltre l'84 per cento ove si considerino anche i fondi prossimi alla transizione (COMETA, QUADRI E CAPI FIAT e TELEMACO).

Sebbene la definizione delle politiche di investimento dei comparti sia stata preceduta da un'analisi anagrafica della popolazione di riferimento e da iniziative di vario genere (es. sondaggi, ricerche, etc.) volte a registrare le preferenze degli aderenti, non si notano grosse diversità nella definizione da parte dei fondi dei diversi comparti di investimento sia in relazione al loro numero che al profilo di rischio-rendimento.

Con riferimento agli otto fondi citati si osserva una generale tendenza ad offrire alla platea di riferimento tre o quattro opzioni di investimento riconducibili, in termini di profilo di rischio-rendimento, alle seguenti categorie:

- un obbligazionario puro (escluso l'investimento in azioni);
- un obbligazionario misto (le azioni non superano il 30 per cento del patrimonio);
- un azionario (investimento in azioni non inferiore al 50 per cento);
- un bilanciato (in tutti gli altri casi).

In relazione alle preferenze manifestate dagli iscritti si osserva come i comparti di *default* (nella maggior parte dei casi prosecuzione delle vecchie gestioni monocomparto), in cui i fondi, in occasione del passaggio al multicomparto, fanno confluire le posizioni individuali degli aderenti che non manifestano alcuna scelta in merito (cosiddetti silenti), continuano ad attrarre la maggior parte delle adesioni. Tale fenomeno ha interessato, nel caso di FONCHIM e TELEMACO, circa il 90 per cento dei lavoratori iscritti, nel caso di QUADRI E CAPI FIAT l'85 per cento, per FOPEN il 75 per cento, per SOLIDARIETA' VENETO circa il 60 per cento. In controtendenza il flusso di adesioni di FONDODENTISTI (il primo fondo multicomparto tra quelli in gestione finanziaria destinato ai lavoratori autonomi e l'unico ad essere partito direttamente con un assetto a più linee di investimento) in cui più della metà degli aderenti ha scelto di investire il proprio patrimonio nel comparto azionario.

Tav. 3.13

Fondi pensione negoziali. Multicomparto e limiti di investimento delle diverse opzioni offerte.

Tipologia comparto	Fondo / Comparto	Limiti agli strumenti finanziari			
		Azioni		Obbligazioni	
		min	max	min	max
OBBLIGAZIONARIO PURO	FONDENERGIA comp. *Conservativo*	0	0	100	100
	FONCHIM comp. *Moneta*	0	0	100	100
	FOPEN comp. *Monetario*	0	0	100	100
	QUADRI FIAT comp. *Obbligazionario*	0	0	100	100
	COMETA comp. *Primo*	0	0	100	100
OBBLIGAZIONARIO MISTO	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Prudente*	0	10	90	100
	COMETA comp. *Secondo*	0	10	90	100
	TELEMACO comp. *Conservativo*	0	10	90	100
	FONDODENTISTI comp. *Scudo*	0	20	80	100
	TELEMACO comp. *Prudente*	15	25	75	100
	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Reddito*	0	30	70	100
	COMETA comp. *Terzo*	0	30	70	100
	QUADRI E CAPI FIAT comp. *Bilanciato obbl.*	28,5	30	70	71,5
BILANCIATO	FOPEN comp. *Bilanciato obbligazionario*	25	35	65	75
	FONDENERGIA comp. *Bilanciato*	28	38	62	72
	FONCHIM comp. *Stabilità*	0	44,4	55,6	100
	TELEMACO comp. *Bilanciato*	40	50	50	60
	QUADRI FIAT comp. *Bilanciato azionario*	47,5	50	50	52,5
	FONDODENTISTI comp. *Progressione*	0	55	45	100
	FOPEN comp. *Bilanciato*	42	58	42	58
	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Dinamico*	0	60	40	100
	COMETA comp. *Terzo*	0	60	40	100
	FONCHIM comp. *Crescita*	0	100	0	100
AZIONARIO	FONDENERGIA comp. *Dinamico*	57	63	37	43
	TELEMACO comp. *Crescita*	60	70	30	40
	FOPEN comp. *Azionario*	60	80	20	40
	FONDODENTISTI comp. *Espansione*	55	100	0	45

Se in questa fase di mutamento strutturale lo sforzo dei fondi interessati dal cambiamento è stato indirizzato principalmente verso l'analisi delle caratteristiche della popolazione di riferimento per la strutturazione delle linee e sull'informativa agli aderenti per una prima scelta consapevole, la filosofia sottostante l'assetto multicomparto, con particolare riguardo alla possibilità di cambiare comparto nel corso del tempo (tutti i fondi hanno previsto statutariamente un periodo minimo di permanenza nelle linee pari ad un anno) richiede ai fondi, per il futuro, di continuare nella attività di supporto agli aderenti al fine di consentire agli stessi di definire un

percorso di investimento consapevole ed adeguato alle proprie aspettative e ai propri bisogni previdenziali[8].

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.

Fondo	Comparto[1]	Tipologia comparto	% iscritti per comparto	
			31.12.2002	31.12.2003
FONCHIM[3]	*Moneta*	OBBLIGAZIONARIO PURO	5,1	4,8
	Stabilità	BILANCIATO	92,9	93,2
	Crescita	BILANCIATO	2,0	2,0
FONDODENTISTI[3]	*Scudo*	OBBLIGAZIONARIO MISTO	9,0	10,3
	Progressione	BILANCIATO	40,0	39,4
	Espansione	BILANCIATO	51,0	50,3
SOLIDARIETA' VENETO[3]	***Prudente***	OBBLIGAZIONARIO MISTO	59,0	55,2
	Reddito	OBBLIGAZIONARIO MISTO	22,0	25,0
	Dinamico	BILANCIATO	19,0	19,8
FOPEN[3]	*Monetario*	OBBLIGAZIONARIO PURO	17,0	17,0
	Bilanciato Obbligazionario	BILANCIATO	75,0	75,0
	Bilanciato	BILANCIATO	5,0	5,4
	Azionario	BILANCIATO	3,0	2,6
FONDENERGIA[3]	*Conservativo*	OBBLIGAZIONARIO PURO	-	5,6
	Bilanciato	BILANCIATO	-	82,7
	Dinamico	BILANCIATO	-	1,8
QUADRI E CAPI FIAT[2]	*Obbligazinario*	OBBLIGAZIONARIO PURO	-	12,3
	Bilanciato Obbligazionario	OBBLIGAZIONARIO MISTO	-	84,8
	Bilanciato azionario	BILANCIATO	-	2,9
TELEMACO[2]	*Conservativo*	OBBLIGAZIONARIO MISTO	-	3,7
	Prudente	OBBLIGAZIONARIO MISTO	-	89,4
	Bilanciato	BILANCIATO	-	4,5
	Crescita	BILANCIATO	-	2,3

(1) Per ciascun fondo, ad eccezione di FONDODENTISTI che ha avviato la gestione con un assetto multicomparto, sono segnalati in grassetto i comparti di *default*.

(2) Dati relativi alle preadesioni ai singoli comparti, acquisiti mediante apposite comunicazioni inviate dai fondi.

(3) Dati relativi alle percentuali effettive di adesione ai singoli comparti, acquisiti attraverso le segnalazioni per l'anno 2003.

[8] L'analisi delle scelte in tema di *timing* tra diverse opzioni di investimento operate dai risparmiatori italiani nel settore dei fondi comuni nel corso dell'ultimo quinquennio evidenzia come nella maggior parte dei casi i flussi in entrata e in uscita dalle diverse tipologie di comparti si siano rivelate inefficienti in quanto dettate da considerazioni inerenti le *performance* realizzate nell'anno immediatamente precedente l'operazione di *switch*. Pur nella consapevolezza delle diversità caratterizzanti i due comparti del risparmio gestito, il pericolo che questo fenomeno di *short termism* possa propagarsi anche nel settore della previdenza complementare, sopratutto in connessione con il diffondersi di assetti multicomparto, è un elemento che gli organi di amministrazione dei fondi devono tenere in debita considerazione nell'ambito delle attività di supporto agli aderenti.

L'analisi dei tassi di sostituzione assicurati dalla previdenza obbligatoria, per l'identificazione del livello di maggiore copertura previdenziale che è considerato necessario a garantire ai singoli aderenti una rendita pensionistica adeguata, costituisce senza dubbio il primo passo da compiere in tal senso. Lo sviluppo di metodologie in grado di fornire agli aderenti un'assistenza/consulenza sempre più personalizzata e l'individuazione di percorsi di *default* per gli aderenti meno intraprendenti, potrebbero contribuire, da un lato, a potenziare gli elementi di flessibilità insiti in uno schema multicomparto (la libertà lasciata agli aderenti nella costruzione del proprio profilo di rischio-rendimento) e, dall'altro, ridurre il rischio che il percorso previdenziale possa deviare dalla sua finalità originaria per l'inerzia o la scarsa conoscenza in campo finanziario dell'iscritto. Permane pertanto la necessità di proseguire nella ricerca delle più efficaci modalità per migliorare il grado di consapevolezza degli iscritti relativamente alle implicazioni delle scelte che essi sono chiamati a compiere in presenza di più linee di investimento.

* * *

Il passaggio da un assetto caratterizzato da un unico comparto ad una configurazione con diversi profili di investimento è un processo che, dal punto di vista ordinamentale, richiede una modifica statutaria. E' pertanto l'assemblea dei soci l'organo deputato ad approvare, in seduta straordinaria, gli adeguamenti statutari conseguenti al progetto di trasformazione formulato dall'organo di amministrazione.

Come già precedentemente ricordato, l'attuazione del progetto di semplificazione amministrativa ha previsto, fra l'altro, il superamento del meccanismo di approvazione preventiva delle modifiche statutarie relative appunto al passaggio al multicomparto. Più precisamente, è stato previsto che l'istituzione di una pluralità di linee di investimento, ovvero la variazione del numero o delle caratteristiche delle linee di investimento già istituite, sia oggetto di una semplice comunicazione da trasmettere alla COVIP insieme ad una relazione dell'organo di amministrazione, nella quale vengono illustrate le valutazioni compiute in ordine alle caratteristiche della popolazione di riferimento ed ai relativi bisogni previdenziali e viene descritta, per ciascuna linea, la relativa politica di investimento.

I Regolamenti del 4 dicembre 2003, che hanno dato concreta attuazione al progetto di semplificazione, sono preceduti da una relazione che descrive l'evoluzione dell'attività di vigilanza e riporta alcune indicazioni operative e suggerimenti per indirizzare i fondi nella corretta interpretazione delle disposizioni regolamentari. Per quanto riguarda le trasformazioni al multicomparto, le richiamate linee operative invitano i competenti organi dei fondi a contattare, in via preventiva, gli uffici della COVIP per ricevere indicazioni utili ad una proficua realizzazione delle operazioni. Alcuni fondi hanno puntualmente raccolto l'invito, contattando la Commissione prima di accingersi a sottoporre alla delibera dell'assemblea le modifiche statutarie necessarie per il passaggio al multicomparto. Nella gran parte dei casi gli incontri che si sono svolti hanno consentito di chiarire l'esatto contenuto di alcuni passaggi del regolamento del 4 dicembre, evitando così ai fondi di dover tornare sull'attività già svolta.

I principali aspetti che accompagnano questa trasformazione al multicomparto riguardano, innanzitutto, l'ordinamento statutario del fondo. Così, l'individuazione del profilo di rischio-rendimento delle linee di investimento che il fondo intende attivare, specificato in modo chiaro ed essenziale, anche attraverso la previsione di limiti massimi alle principali classi di attività, deve essere tale da lasciare i necessari spazi di libertà agli stessi amministratori nella successiva fase di definizione dell'*asset allocation* strategica dei singoli comparti. Inoltre, è bene che siano disciplinati a livello statutario il periodo di permanenza minima in ciascun comparto e la gratuità o meno dell'operazione di *switch*.

Per quanto riguarda le modalità di trasferimento, la quasi totalità dei fondi si è orientata verso un anno di permanenza minimo nel comparto; in alcuni casi è stato previsto un costo per ogni trasferimento (FONCHIM, QUADRI E CAPI FIAT), in altri l'esercizio dello stesso è gratuito (FONDODENTISTI, SOLIDARIETA' VENETO, FONDENERGIA e TELEMACO).

Anche la disciplina della ripartizione delle spese fra i vari comparti assume una rilevanza statutaria con una particolare attenzione per quegli oneri e proventi che non risultano di immediata pertinenza di un comparto. I fondi già passati ad una gestione pluricomparto hanno in taluni casi previsto dettagliati criteri di ripartizione (sulla base del numero di iscritti ai vari comparti, in proporzione al patrimonio, etc.), in altri hanno demandato al consiglio di amministrazione la facoltà di determinare, con apposite delibere, dette regole.

Un aspetto assai delicato, per le implicazioni che l'operazione di trasformazione ha in termini di trasparenza nei confronti degli aderenti, riguarda l'inserimento di una norma cosiddetta transitoria tesa a disciplinare i tempi e le modalità con le quali avviene il passaggio delle posizioni individuali sulla linea di investimento prescelta. Nell'ambito della norma transitoria viene in genere anche disciplinato il trattamento riservato ai lavoratori cosiddetti silenti, ossia a coloro che non individuano un comparto su cui spostare la propria posizione individuale. La scelta di adottare queste disposizioni transitorie inserendole in ambito statutario, scelta peraltro seguita da tutti i fondi passati da una gestione monocomparto ad una multicomparto, ha il vantaggio di assicurare l'attualità delle norme statutarie anche per quei casi in cui il fondo non abbia effettivamente avviato le diverse linee di investimento e, una volta superata la fase di transizione, rende agevole la eliminazione della norma dallo statuto.

Accanto all'adeguamento statutario il passaggio ad una gestione multicomparto, come indicato nel Regolamento del 4 dicembre 2003, deve essere preceduto da alcune valutazioni sulla popolazione degli aderenti operate dall'organo di amministrazione. Si fa qui riferimento ad uno studio della popolazione che prenda a riferimento, accanto all'età ed al sesso, anche i livelli di prestazione attesi dal sistema obbligatorio al fine di meglio individuare i bisogni previdenziali degli aderenti. Questo lavoro sulla platea degli iscritti aiuterà l'organo di amministrazione nella definizione della politica di investimento di ciascuna linea. In particolare, fra i contenuti minimi che definiscono la politica di investimento di un comparto si ricorda: la definizione dell'obiettivo

finanziario, in relazione anche all'orizzonte temporale di riferimento, il portafoglio ottimale in termini di classi di attività e di pesi; il *benchmark* del comparto. Là dove l'organo di amministrazione del fondo non avesse completamente definito la politica di investimento di un comparto prima di proporre all'assemblea l'adozione delle modifiche statutarie, l'altro momento utile per questa definizione diventa quello della delibera del bando per la selezione dei gestori e del relativo questionario (documentazione che viene trasmessa alla Commissione successivamente alla pubblicazione del bando).

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

Le scelte in materia di allocazione strategica delle risorse, che sono riconducibili, come precedentemente sottolineato (cfr. par. 3.6.1) all'individuazione del portafoglio ottimale dei comparti (o dell'unica linea di investimento per i fondi monocomparto), non esauriscono le competenze di pertinenza degli organi di amministrazione dei fondi in materia di politica di investimento.

Lo strumento ulteriore che viene impiegato per il raggiungimento dell'obiettivo finanziario dei comparti è rappresentato da tutte quelle attività necessarie a mettere in atto le indicazioni strategiche fornite nella fase precedente. Si tratta della fase dell'implementazione della strategia del fondo pensione, che prende avvio con la definizione dei mandati di gestione e l'affidamento delle risorse a diversi gestori, selezionati con criteri di trasparenza e coerenza, e prosegue con l'attuazione da parte dei gestori stessi delle linee di indirizzo indicate dal consiglio di amministrazione nelle convenzioni di gestione preventivamente autorizzate dalla COVIP e con il monitoraggio, da parte dell'organo di amministrazione, dell'intera politica di investimento.

Per ciò che concerne la traduzione delle decisioni prese in materia di *Asset Allocation* Strategica (*AAS*) in mandati di gestione (la definizione dei mandati), diverse sono le opzioni adottate dai 18 fondi avviati alla gestione (cfr. Tav. 3.15). La gran parte dei fondi ha optato per mandati generalisti (52 mandati – i due terzi del totale – presentano questa caratteristica) nell'ambito dei quali viene richiesto ai gestori di operare su più di un *asset class* sulla base di linee di indirizzo spesso coincidenti con quelle del comparto a cui fanno riferimento. L'affidamento del patrimonio a gestori specialistici, fenomeno che sta assumendo sempre maggiore incidenza anche in relazione all'introduzione dello schema multicomparto, è l'opzione seguita nei rimanenti 15 casi.

Tav. 3.15

Fondi pensione negoziali. Mandati specialistici e generalisti.

Fondo /Comparto	N° di mandati specialistici	N° di mandati generalisti	Unica tipologia di mandato	Diverse tipologie di mandato
FUNDUM		1	X	
FONCHIM comp. *Moneta*	1		X	
FONCHIM comp. *Crescita*		1	X	
FONCHIM comp. *Stabilità*	3	3		X
FOPEN comp. *Monetario*	2		X	
FOPEN comp. *Bilanciato Obbligazionario*		3	X	
FOPEN comp. *Bilanciato*		2	X	
FOPEN comp. *Azionario*		2	X	
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Prudente*		1	X	
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Reddito*		1	X	
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Dinamico*		1	X	
FONDENERGIA comp. *Conservativo*	2		X	
FONDENERGIA comp. *Bilanciato*		3	X	
FONDENERGIA comp. *Dinamico*		2	X	
COOPERLAVORO		3	X	
PREVICOOPER		2	X	
PEGASO		3	X	
FONCER		3	X	
FONDODENTISTI comp. *Scudo*		1	X	
FONDODENTISTI comp. *Progressione*		1	X	
FONDODENTISTI comp. *Espansione*		1	X	
CONCRETO		2	X	
MEDIAFOND		1	X	
ARCO		2	X	
LABORFONDS	2	2		X
PREVIAMBIENTE	3			X
COMETA		6		X
QUADRI E CAPI FIAT	2	2		X
ALIFOND		3		X
Totale	**15**	**52**	**23**	**6**

La strutturazione dei mandati ha effetti importanti sul mantenimento nel tempo dell'*AAS* dei 29 comparti operativi alla fine dell'anno scorso. In presenza infatti di un unica tipologia di mandato, (per forza di cose coincidente con l'*AAS* del comparto), indipendentemente dal numero di gestori incaricati di implementarla, si assiste ad un ribilanciamento strategico automatico: anche in presenza di andamenti differenti nelle *performance* dei vari gestori, infatti, non si altera il disegno strategico del comparto (in termini di *benchmark* e di limiti di investimento). Laddove, invece, nell'ambito di un

medesimo comparto sono presenti tipologie di mandati diversi tra loro, eventuali movimenti non uniformi del valore delle diverse classi di attività possono generare indesiderate deviazioni nel tempo dell'*AAS* originaria. L'adozione di tale ultima impostazione (che come si evince dalla tabella riguarda un numero limitato di comparti, 6 su 29) richiede, pertanto, oltre alla predisposizione di convenzioni caratterizzate da opportuni spazi di flessibilità, l'adeguata implementazione delle strutture del fondo preposte all'indirizzo ed al controllo della gestione finanziaria.

Completata la traduzione delle scelte di *AAS* in diversi mandati, e definiti in relazione a ciascuno di essi il numero di gestori da incaricare, l'organo di amministrazione, come è noto, è tenuto a condurre il processo di selezione dei gestori in modo da garantire la coerenza fra gli obiettivi e le modalità gestionali preventivamente definiti ed i criteri di scelta adottati. Allo scopo utili linee di riferimento sono enucleate nelle istruzioni adottate dalla Commissione nel dicembre del 1999.

Sono 3 i fondi che nel corso del 2003 hanno terminato il processo di selezione dei gestori (FONTE, TELEMACO e EUROFER). Altri 4 fondi già in operatività finanziaria (LABOROFONDS, QUADRI E CAPI FIAT, FONDENERGIA e PREVIAMBIENTE), nel corso del 2003 hanno concluso il loro secondo processo di selezione[9]. Complessivamente le selezioni si sono concluse con l'individuazione di 26 intermediari finanziari (7 imprese di assicurazione, 12 SGR, 6 imprese di investimento comunitarie e 1 SIM).

Altri 6 fondi (GOMMA PLASTICA, FONDAV, FONDAPI, FILCOOP, PREVIMODA e BYBLOS) risultano impegnati al 31 dicembre 2003 nell'ultimazione del processo di selezione dei gestori. I requisiti minimi richiesti ai candidati gestori riguardano sia la misura del patrimonio a livello di gruppo (da un minimo di 250 milioni ad un massimo di 500 milioni di euro), sia i volumi di risparmio gestito (da un minimo di 2.500 ad un massimo di 5.000 milioni di euro per i gestori di natura finanziaria; da 750 a 2.500 milioni di euro di attività a copertura delle riserve per le imprese di assicurazione). Anche FONCHIM, il primo dei fondi pensione negoziali a conferire in gestione le risorse (febbraio 1999), in vista della scadenza delle convenzioni con gli attuali 6 gestori, ha indetto negli ultimi mesi del 2003 un nuova gara per l'attivazione di complessivi 10 mandati di gestione.

Completato il processo di valutazione delle candidature, l'organo di amministrazione dei fondi procede, con apposita delibera, alla designazione dei candidati vincitori della gara e alla trasmissione alla COVIP dell'istanza per il rilascio della autorizzazione preventiva alla stipula delle convenzioni, unitamente ad una relazione illustrativa sullo svolgimento del processo di selezione. Al riguardo, nello scorso mese di dicembre 2003 la COVIP ha adottato iniziative di semplificazione, nel vigente quadro legislativo, delle procedure amministrative di autorizzazione. Sulla base delle nuovo procedimento amministrativo non è più il testo integrale della convenzione

[9]. Tali fondi pur essendo in operatività finanziaria, infatti, per ragioni diverse (rispettivamente una maggiore diversificazione geografica per LABORFONDS, la sostituzione di un gestore per PREVIAMBIENTE e il passaggio al multicomparto per FONDENENRGIA e QUADRI E CAPI FIAT) hanno ritenuto di procedere ad una nuova gara.

che il fondo intende stipulare con il gestore selezionato a formare oggetto dell'istanza per l'autorizzazione, bensì una relazione illustrativa, nella quale vengono indicate le linee di indirizzo del mandato e la coerenza delle stesse rispetto alla politica di investimento del comparto (o di comparti) interessati. Il fondo, tuttavia, all'atto di presentazione della relazione illustrativa si impegna, attraverso il suo legale rappresentante, a stipulare i contratti sulla base dello schema tipo deliberato dalla COVIP il 7 gennaio 1998 d'intesa con Banca d'Italia, CONSOB e ISVAP e a trasmettere gli stessi entro venti giorni dalla stipula. Al riguardo la COVIP ha in programma di interessare le predette Autorità nella revisione e aggiornamento degli schemi tipo.

La convenzione di gestione contiene oltre alle linee di indirizzo degli investimenti, con indicazione delle classi di attività ammesse e i relativi limiti quantitativi (minimi e massimi) e qualitativi (*rating* degli emittenti i titoli o delle controparti nelle negoziazioni), anche il parametro di riferimento per il controllo dei risultati della gestione (il *benchmark* del mandato), le commissioni di gestione, le modalità di recesso anticipato, le eventuali deleghe di gestione.

Con riferimento ai limiti qualitativi è interessante notare come la quasi totalità delle convenzioni di gestione sino ad oggi stipulate dai fondi pensione negoziali abbia previsto un divieto esplicito ad investire in titoli aventi merito creditizio inferiore all'*investment grade*; molte volte il limite è assai più stringente fino ad individuare come soglia minima l'*upper medium grade* ovvero il livello A di S&P e/o A2 di Moody's. Ciò è alla base dell'assenza nei portafogli dei fondi pensione negoziali (cfr. par. 3.6.4) di titoli di debito emessi da imprese industriali a basso *rating* il cui improvviso stato di insolvenza, causato dalle condotte fraudolente del *management* (*default* Cirio) ha prodotto pesanti perdite in conto capitale in capo ai possessori di tale tipologia di titoli.

In gran parte delle convenzioni stipulate viene assegnato al gestore l'obiettivo della massimizzazione dei rendimenti, compatibilmente con i vincoli di rischiosità assegnati e generalmente rappresentati, a livello assoluto, dai limiti di oscillazione intorno alle classi di attività prevalenti (Tav. a3.10 in appendice) e, a livello relativo, dalle soglie di volatilità delle differenze di rendimento tra portafoglio gestito e *benchmark*. Con riferimento a queste ultime, l'indicatore relativo generalmente adottato per il monitoraggio dei mandati è rappresentato dalla *Tracking Error Volatility* (*TEV*), indicatore che rileva la volatilità delle differenze di rendimento tra portafoglio e *benchmark* e, perciò, misura il grado di fedeltà della gestione al *benchmark*. Sebbene la misura della *TEV* vari a seconda della tipologia di mandato – maggiore è il contenuto azionario, maggiore è in genere la misura di *TEV* utilizzata –, a parità di tipologia di mandato, alcuni fondi hanno adottato misure di TEV sensibilmente maggiori o minori rispetto alla media, prefigurando così lo stile di gestione (rispettivamente attivo o passivo) che il fondo si attende dal gestore.

3.6.4 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio

Complessivamente le risorse conferite in gestione dai 18 fondi pensione negoziali in operatività finanziaria ammontano a 3.881 milioni di euro a fine 2003[10]. Le risorse sono state affidate a 23 intermediari (cfr. Tav. 3.16), di cui 19 con sede in Italia (16 SGR e 3 compagnie di assicurazioni) e 4 aventi sede in altri Paesi dell'UE (2 imprese di investimento inglesi, 1 belga e 1 compagnia di assicurazione francese).

Le convenzioni di gestione stipulate dai 18 fondi che alla data del 31 dicembre 2003 risultavano avviati alla gestione delle risorse sono 67 (cfr. Tav. 3.16). Con riferimento alla distribuzione delle convenzioni di gestione tra i vari intermediari finanziari distinti per tipologia, non si rilevano sostanziali mutamenti rispetto agli anni passati: si consolida la posizione dominante delle società di gestione del risparmio, che gestiscono il 73 per cento delle risorse dei fondi pensione negoziali, seguite dalle compagnie di assicurazione (19 per cento), a cui sono affidati principalmente mandati di tipo obbligazionario, e dalle imprese di investimento comunitarie, che conservano una quota di mercato limitata (7,2 per cento), ma in moderata crescita rispetto al 2002 (6,6 per cento) e al 2001 (4,3 per cento).

Tav. 3.16

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e tipologia di intermediari.
(dati di fine 2003; importi in milioni di euro)

Tipologia di intermediario	Intermediari	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Numero	Importi	%
Assicurazione	3	12	752	19,4
Impresa di investimento comunitaria	4	7	281	7,2
SGR	16	48	2.847	73,4
Totale	**23**	**67**	**3.881**	**100,0**

[10] Alla fine del 2003 i 40 fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni di 4.543 milioni di euro di cui l'84 per cento (3.835 milioni di euro) è relativo ai 18 fondi che alla medesima data hanno conferito le risorse in gestione. Oltre alle risorse in gestione concorrono a formare l'attivo netto destinato alle prestazioni le attività e le passività della gestione amministrativa, le passività della gestione previdenziale della fase di accumulo (debiti per trasferimenti, riscatti, anticipazioni etc.) i crediti e debiti di imposta e gli investimenti effettuati direttamente dal fondo previsti dall'art.6 comma 1 lettere d) ed e) del Decreto lgs. 124/1993 (azioni e quote di società immobiliari e quote di fondi comuni mobiliari e immobiliari chiusi). Con riferimento a quest'ultima categoria si evidenzia che tuttavia tali investimenti non risultano presenti nel portafoglio di fine 2003 dei fondi pensione negoziali.

Sulla base della tipologia dei mandati[11], si rileva che 29 convenzioni sono di natura bilanciata, 18 a carattere obbligazionario misto, 13 di tipo obbligazionario puro e 7 azionari (Tav. 3.17).

Le risorse sono prevalentemente gestite attraverso mandati di tipo bilanciato e obbligazionario misto (oltre l'80 per cento del complessivo patrimonio affidato in gestione). I profili di investimento caratterizzati da maggiore rischiosità, gli azionari, sebbene con un incidenza contenuta sul totale delle masse gestite (1,7 per cento), grazie al progressivo passaggio ad uno schema multicomparto da parte di un numero di fondi crescente, mostrano una crescita rispetto al passato sia in termini di numerosità (da 2 del 2001 a 7 del 2003) che di patrimonio affidato in gestione (nel 2001 l'incidenza era dello 0,4 per cento, nel 2002 dell'1,5 per cento e nel 2003 del 1,7 per cento). (Tav 3.17).

Tav. 3.17

Fondi pensione negoziali. Convenzioni di gestione.
(dati di fine 2003; importi in milioni di euro)

Mandati e Gestori	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Obbligazionario puro	13	631	16,3
Obbligazionario misto	18	1.557	40,6
Bilanciato	29	1.606	41,4
Azionario	7	67	1,7
Totale	**67**	**3.881**	**100,0**

La composizione del portafoglio dei fondi pensione in gestione finanziaria conferma una netta prevalenza dell'investimento in titoli di debito (71,8 per cento), di emittenti prevalentemente governativi, rispetto ai titoli di capitale (22,1 per cento), con percentuali limitate allocate nei depositi (3,9 percento) e negli OICR (1 per cento). L'investimento in OICR, di natura quasi esclusivamente azionaria, è prevalente nei comparti più esposti verso i titoli di capitale di alcuni fondi multicomparto, caratterizzati da volumi di portafoglio di ridotte dimensioni. Gli strumenti derivati sono stati impiegati prevalentemente per incrementare l'esposizione in titoli di capitale al fine di replicare la componente azionaria del *benchmark* e, in misura minore per la copertura dal rischio valutario.

[11] Per la classificazione dei mandati si fa riferimento alla stessa metodologia utilizzata per i comparti; cfr. par. 3.6.2.

Tav. 3.18

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per singolo fondo.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

	Depositi	Titoli di debito	Titoli di capitale	OICR	Altre attività e passività	Totale	*Esposizione titoli di capitale nel benchmark*[1]	*Esposizione effettiva in titoli di capitale*[2]
FONDI MONOCOMPARTO								
QUADRI E CAPI FIAT	6,1	65,1	27,8	0,0	1,0	100,0	*28,1*	*27,8*
COMETA	1,5	77,7	18,5	1,3	1,1	100,0	*19,2*	*19,8*
ALIFOND	2,7	68,5	29,4	0,0	-0,6	100,0	*34,7*	*29,4*
PREVIAMBIENTE	4,6	64,9	29,3	0,0	1,1	100,0	*30,3*	*29,3*
LABORFONDS	3,9	61,0	34,0	0,0	1,1	100,0	*34,0*	*34,0*
COOPERLAVORO	3,1	73,6	21,9	0,0	1,4	100,0	*20,0*	*21,9*
PEGASO	10,9	71,4	14,3	0,0	3,4	100,0	*30,0*	*30,6*
FUNDUM	9,2	84,5	0,0	4,8	1,5	100,0	*5,0*	*4,8*
PREVICOOPER	2,7	69,8	26,1	0,0	1,4	100,0	*25,0*	*26,1*
ARCO	4,7	63,9	30,4	0,0	1,0	100,0	*30,0*	*30,4*
FONCER	4,1	64,7	29,9	0,0	1,3	100,0	*30,0*	*29,9*
CONCRETO	3,3	68,8	26,4	0,0	1,5	100,0	*25,0*	*26,4*
MEDIAFOND	3,4	68,7	0,0	26,3	1,6	100,0	*20,0*	*26,3*
Totale fondi monocomparto	**2,6**	**74,0**	**21,4**	**0,9**	**1,1**	**100,0**	***22,6***	***22,8***
FONDI MULTICOMPARTO								
FONDODENTISTI comp. *Scudo*	15,2	83,9	0,0	0,0	0,9	100,0	*0,0*	*0,0*
FONDODENTISTI comp. *Progressione*	14,3	58,9	0,0	25,4	1,3	100,0	*30,0*	*25,4*
FONDODENTISTI comp. *Espansione*	16,9	17,8	65,1	0,0	0,2	100,0	*75,0*	*65,1*
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Prudente*	0,0	94,2	0,0	5,2	0,6	100,0	*5,0*	*5,2*
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Reddito*	4,1	74,9	19,5	0,0	1,4	100,0	*20,0*	*19,5*
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Dinamico*	1,0	54,7	0,0	42,7	1,6	100,0	*45,0*	*42,7*
FONCHIM comp. *Moneta*	1,8	97,5	0,0	0,0	0,7	100,0	*0,0*	*0,0*
FONCHIM comp. *Stabilità*	6,8	65,3	26,5	0,0	1,4	100,0	*32,3*	*35,1*
FONCHIM comp. *Crescita*	13,6	30,7	55,4	0,0	0,4	100,0	*60,0*	*62,5*
FOPEN comp. *Monetario*	0,8	98,8	0,0	0,0	0,4	100,0	*0,0*	*0,0*
FOPEN comp. *Bilanciato obbligazionario*	10,5	66,6	21,1	0,0	1,8	100,0	*30,0*	*31,5*
FOPEN comp. *Bilanciato*	2,7	73,7	21,2	0,0	2,3	100,0	*50,0*	*48,8*
FOPEN comp. *Azionario*	4,2	64,6	29,0	0,0	2,3	100,0	*70,0*	*66,6*
FONDENERGIA comp. *Conservativo*	3,1	96,1	0,0	0,0	0,7	100,0	*0,0*	*0,0*
FONDENERGIA comp. *Bilanciato*	2,3	66,4	26,5	3,2	1,6	100,0	*33,0*	*33,7*
FONDENERGIA comp. *Dinamico*	5,4	34,5	29,0	30,3	0,9	100,0	*60,0*	*59,3*
Totale fondi multicomparto	**6,4**	**67,8**	**22,9**	**1,5**	**1,4**	**100,0**	***30,1***	***30,0***
TOTALE GENERALE	**3,9**	**71,8**	**22,1**	**1,0**	**1,2**	**100,0**	***25,7***	***25,7***

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

(2) Sono inclusi in tale voci anche gli investimenti effettuati tramite OICR di natura azionaria e l'esposizione in titoli di capitale conseguente all'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

Rispetto al 2002 non si rilevano sostanziali mutamenti nell'allocazione delle risorse: i titoli di capitale registrano un incremento di circa due punti percentuali, attestandosi a circa il 22 per cento, mentre i titoli di debito e l'investimento in OICR permangono sui livelli dello scorso anno. Con riferimento ai titoli di debito si registra un abbassamento della durata finanziaria media (1,6 anni rispetto a 2,1 del 2002).

Considerando la componente azionaria degli investimenti effettuati tramite OICR e l'esposizione azionaria conseguente all'impiego di strumenti finanziari derivati, l'esposizione complessiva dei fondi pensione verso i titoli di capitale sale al 25,7 per cento, in linea rispetto alla quota azionaria del portafoglio *benchmark* complessivo.

Tav. 3.19

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di mandato.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

Tipologia di mandato	Depositi	Titoli di debito	Titoli di capitale	OICR	Altre attività e passività	Totale	*Esposizione titoli di capitale nel benchmark*(1)	*Esposizione effettiva in titoli di capitale*(2)
Obbligazionario puro	2,2	96,4	0,0	0,0	1,4	100,0	0,0	0,0
Obbligazionario misto	1,4	84,5	11,6	1,5	1,1	100,0	12,6	13,1
Bilanciato	6,9	52,0	38,9	0,9	1,3	100,0	45,6	45,7
Azionario	7,3	13,5	76,8	1,9	0,4	100,0	89,1	83,5
Totale	**3,9**	**71,8**	**22,1**	**1,0**	**1,2**	**100,0**	**25,7**	**25,7**

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

(2) Sono inclusi in tale voci anche gli investimenti effettuati tramite OICR di natura azionaria e l'esposizione in titoli di capitale conseguente all'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

La fotografia degli investimenti dei fondi per area geografica (cfr. Tav. 3.20) conferma anche per il 2003 l'assoluta prevalenza di investimenti in titoli di emittenti residenti nell'Unione Europea (91,4 per cento), rispetto a quelli emessi da residenti negli Stati Uniti (6,6 per cento) e in altri Paesi OCSE (2,1 per cento) mentre risulta quasi nullo l'investimento in titoli di emittenti residenti in Paesi non rientranti nell'area OCSE, anche in considerazione dei vincoli posti al riguardo dal DM Tesoro 703/1996. Nell'ambito degli investimenti in titoli emessi da residenti o da enti governativi dell'Unione Europea, si osserva come la maggior parte di questi (85,8 per cento) sia relativa ad emissioni di governi o soggetti residenti in Paesi dell'area Euro, e in modo particolare in Italia (48,0 per cento). L'incidenza della nazionalità degli emittenti varia a seconda che si tratti di titoli di debito o di capitale: mentre i primi sono quasi esclusivamente afferenti all'area Euro (97 per cento del totale dei titoli di debito, in crescita del 3 per cento rispetto al 2002), nell'ambito dei secondi si nota una maggiore diversificazione geografica con quote consistenti allocate anche negli USA (21 per cento del totale dei titoli di capitale, in calo del 3 per cento rispetto al 2002), nei Paesi dell'UE non rientranti nell'UME (19 per cento del totale dei titoli di capitale, in

aumento del 3 per cento rispetto al 2002) e negli altri Paesi OCSE, comprensivi del Giappone (8 per cento, in diminuzione dell'1 per cento rispetto al 2002).

Tav. 3.20

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica e per tipologia di mandato.[1]

(dati di fine 2003; valori percentuali)

	Tipologia di mandato				Totale
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito					
Italia	46,1	55,4	33,8	10,9	45,6
Altri Paesi area Euro	45,3	30,1	18,3	2,8	27,5
Altri Paesi Unione Europea	2,9	0,0	1,0	0,5	0,8
Stati Uniti	5,6	0,0	1,0	1,3	1,2
Giappone	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri Paesi aderenti OCSE	0,7	0,0	0,1	0,0	0,0
Paesi non aderenti OCSE	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0
Totale titoli di debito	***100,0***	***85,5***	***54,2***	***15,6***	***75,1***
Titoli di capitale					
Italia	0,0	2,4	3,3	3,3	2,4
Altri Paesi area Euro	0,0	5,4	20,2	18,0	10,3
Altri Paesi Unione Europea	0,0	3,5	8,0	10,0	4,8
Stati Uniti	0,0	1,9	10,1	45,1	5,4
Giappone	0,0	0,3	1,6	3,4	0,8
Altri Paesi aderenti OCSE	0,0	1,0	2,1	2,7	1,3
Paesi non aderenti OCSE	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0
Totale titoli di capitale	***0,0***	***14,5***	***45,8***	***84,4***	***24,9***
Totale risorse in gestione	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

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

La ripartizione geografica delle risorse dei fondi pensione riflette anche per il 2003 quella del portafoglio *benchmark* sia per quanto attiene l'allocazione complessiva dei titoli emessi da soggetti residenti nell'Unione Europea (maggioritaria) sia per ciò che concerne la porzione di titoli emessi da soggetti o governi di altri Paesi. Si rileva, tuttavia, che i fondi pensione italiani sono maggiormente esposti, rispetto a quanto previsto dal portafoglio *benchmark*, in titoli del governo italiano o in titoli emessi da soggetti residenti in Italia.

Considerando gli investimenti effettuati sulla base della suddivisione in mandati, è confermata anche per il 2003 una sostanziale coerenza tra le caratteristiche degli stessi e la composizione delle risorse. Con riguardo alla componente obbligazionaria, si osserva che la durata finanziaria è di 0,8 anni per gli obbligazionari puri, di 1,7 per gli obbligazionari misti, di 3,1 per i bilanciati e di 2 anni per gli azionari.

Guardando l'allocazione geografica degli investimenti per tipologia di mandato, soltanto l'azionario sembra aver registrato rispetto al 2002 variazioni significative: nel corso del 2003 si è assistito ad una riallocazione delle risorse dall'area dell'Euro (diminuite del 16,9 per cento) verso l'area USA (cresciuta del 17,7 per cento), circostanza che ha aumentato notevolmente l'incidenza media degli investimenti nell'area USA su tale tipologia di mandato (46 per cento).

Con l'emergere dei casi di dissesto finanziario di alcune imprese industriali la COVIP ha ritenuto necessario effettuare un approfondimento sugli investimenti dei fondi pensione in alcune particolari categorie di strumenti finanziari (tra i quali i titoli di debito privi di *rating* ovvero con *rating* inferiore a quello di *investment grade*), affiancando alla rilevazione periodica dei dati aggregati una richiesta di dettagliate informazioni a livello di singolo titolo relative all'operatività e alle eventuali consistenze in essere alla fine del 2002 e del 2003 per gli strumenti finanziari oggetto di indagine.

Sulla base delle informazioni ricevute si può ritenere che i recenti episodi di dissesto industriale abbiano avuto un impatto irrilevante sul sistema dei fondi pensione negoziali.

In particolare è emerso che l'operatività in azioni della Parmalat Finanziaria SpA è stata molto contenuta, nonostante la presenza di tale titolo nel MIB-30. Addirittura assente risulta l'operatività nel biennio 2002-2003 su obbligazioni emesse da società del gruppo Parmalat, da obbligazioni Cirio o della Repubblica Argentina. Un solo fondo negoziale ha segnalato di possedere, nel proprio portafoglio, titoli di debito privi di *rating* ovvero con *rating* inferiore a quello di *investment grade* e comunque per percentuali di investimento irrilevanti.

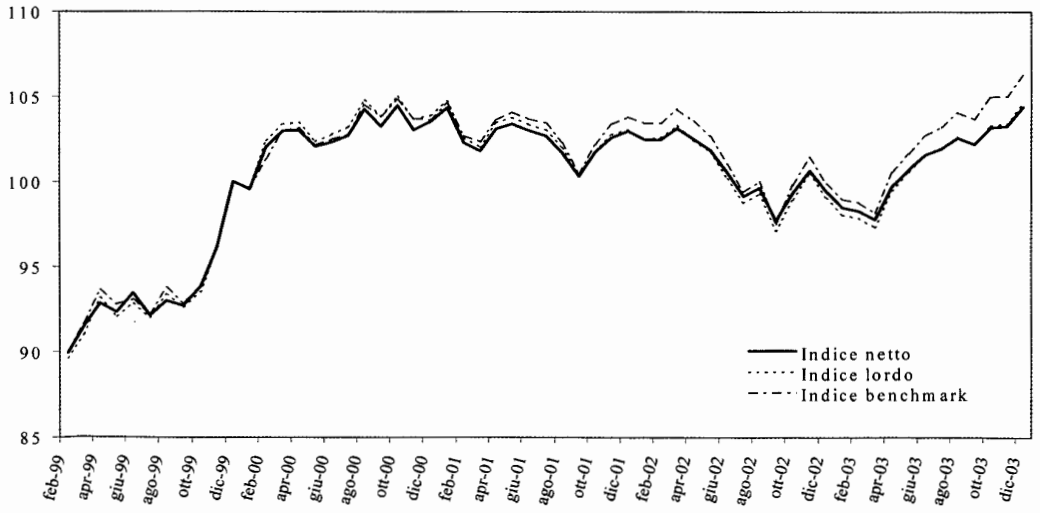
3.6.5 I risultati della gestione

La rappresentazione dei risultati della gestione finanziaria dei fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse in gestione viene condotta, come di consueto, elaborando appositi indici di capitalizzazione[12] riferiti sia all'insieme dei fondi (cfr. Tav. 3.21), sia alle quattro tipologie di mandati di gestione nel cui ambito sono distribuite le 67 convenzioni di gestione attive nel corso d'anno (cfr. Tav. 3.23).

Al fine di analizzare i risultati finanziari del complesso dei fondi, viene calcolato l'indice di capitalizzazione al netto e al lordo delle spese complessivamente sostenute (oneri di gestione, amministrativi, etc.) e delle imposte. In particolare l'indice netto, espressione del risultato medio conseguito nell'anno dai fondi che hanno conferito le risorse in gestione, è calcolato come media delle variazioni mensili del valore della quota ponderate per l'attivo netto destinato alle prestazioni all'inizio del mese; l'indice lordo, espressione del risultato realizzato dai gestori delle risorse finanziarie, è una media dei rendimenti mensili realizzati per ciascun mandato, ponderati per il volume delle risorse in gestione all'inizio di ogni mese.

Tav. 3.21

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.
(base 100 al 31 dicembre 1999)



[12] Gli indici di capitalizzazione sono calcolati secondo la formula dell'indice di Laspeyers concatenato (cfr. nota 10 del paragrafo 4.5.3). Ciascun fondo viene considerato nel calcolo dell'indice a partire dal mese in cui conferisce le risorse in gestione.

Per consentire il confronto tra l'andamento della gestione ed i *benchmark* individuati nei mandati di gestione, viene calcolato, per singola tipologia di mandato e per l'intero settore, l'indice di capitalizzazione dei *benchmark*, ottenuto ponderando le variazioni medie mensili degli indici riferiti ai *benchmark* delle singole convenzioni di gestione, sulla base del valore dei portafogli in gestione all'inizio del mese.

La ripresa dei mercati finanziari mondiali avvenuta a partire da marzo del 2003, dopo un triennio caratterizzato da rendimenti negativi su tutte le principali borse (da marzo 2000 a marzo 2003 l'indice maggiormente rappresentativo del corso delle azioni dei principali Paesi industrializzati del mondo – l'*MSCI World*[13] ha subito una flessione del 54 per cento), ha influito positivamente sul risultato di gestione dei fondi pensione. Il tasso di rendimento netto conseguito in media dai fondi pensione negoziali nel corso del 2003, pari al 5 per cento, presenta, per la prima volta dall'avvio all'operatività del settore, un differenziale positivo rispetto alla rivalutazione registrata dal TFR (3,2 per cento); il rendimento lordo, pari al 5,6 per cento è risultato leggermente al di sotto della rivalutazione del *benchmark* (6,4 per cento).

Tav. 3.22

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.
(valori percentuali)

	Rendimento (2001 – 2003)		**Rendimento** (2002 – 2003)		**Rendimento** (2003)	
	Convenzioni	*Benchmark*	Convenzioni	*Benchmark*	Convenzioni	*Benchmark*
Obbligazionario puro	15,0	*15,0*	8,5	*8,7*	2,9	*2,7*
Obbligazionario misto	7,2	*9,9*	5,0	*6,1*	4,4	*4,9*
Bilanciato	-9,7	*-7,9*	-3,8	*-2,9*	7,8	*9,2*
Azionario	-22,3	*-21,5*	-14,8	*-14,2*	8,3	*9,7*
Rendimento generale lordo (1)	**0,7**	**2,5**	**1,5**	**2,4**	**5,6**	**6,4**
Per memoria:						
Rendimento generale netto (2)	**0,8**		**1,4**		**5,0**	
Rivalutazione lorda del TFR (3)	10,3		6,8		3,2	

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

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

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

L'accennata inversione di tendenza nell'andamento dei mercati finanziari ha consentito al settore di recuperare le perdite registrate gli anni precedenti (il 2002 si era chiuso con un deprezzamento dell'indice netto pari a 3,4 punti percentuali e il 2001 con

[13] Si fa riferimento al deprezzamento registrato dalla versione *price* dell'indice *MSCI World* nel periodo 31 marzo 2000 – 31 marzo 2003.

un risultato negativo del –0,5 per cento). Nel corso degli ultimi 36 mesi il rendimento netto medio annuo si attesta sullo 0,3 per cento (0,8 per cento il rendimento di periodo), circa tre punti percentuali in meno della corrispondente rivalutazione media annua del TFR (3,3 per cento pari al 10,3 per cento per l'intero periodo). Tuttavia il divario si annulla se si amplia ulteriormente l'orizzonte temporale di riferimento: partendo dal marzo 1999 – data di conferimento in gestione delle risorse da parte del primo fondo pensione negoziale di nuova istituzione (FONCHIM) – considerando quindi un lasso di tempo di circa 5 anni, il rendimento netto realizzato dal settore dei fondi negoziali operativi è stato pari al 16,1 per cento, corrispondente su base annua al 3,1 per cento; nel medesimo periodo la rivalutazione registrata dal TFR è stata pari al 17,2 per cento (3,3 per cento medio annuo).

L'analisi dei risultati di gestione a livello di profili di investimento viene condotta costruendo, sulla base della metodologia sopra descritta, indici lordi di capitalizzazione per ciascuna delle quattro tipologie di mandato (obbligazionario puro, obbligazionario misto, bilanciato e azionario).

Nella Tav. 3.23 vengono rappresentati gli indici lordi di capitalizzazione a partire dal dicembre del 1999, fatta eccezione per il mandato azionario, per il quale l'indice parte dal mese di settembre del 2000, data di avvio della prima convenzione riconducibile al predetto profilo.

I bilanciati e gli azionari, i più esposti verso i titoli di capitale, sono la tipologia di mandati che ha conseguito nel corso del 2003 i più elevati rendimenti: l'apprezzamento medio registrato dai mandati afferenti a tali categorie si è attestato intorno all'8 per cento (8,3 per gli azionari e 7,8 per i bilanciati) circa un punto e mezzo al di sotto degli incrementi dei corrispondenti indici *benchmark* (9,7 per cento gli azionari, 9,2 per cento i bilanciati). Le ragioni per cui le *performance* dei mandati azionari, nonostante il maggiore contenuto azionario, si sono attestate sui livelli dei bilanciati, in un anno caratterizzato come ricordato da rendimenti molto elevati degli *asset* azionari, sono da ricercare nel diverso impatto sulle due tipologie di mandato dell'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro. L'effetto cambio sui mandati azionari, considerata la loro elevata esposizione verso gli investimenti dell'area dollaro (il 46 per cento del patrimonio afferente a tale categoria a fine 2003) e in presenza di *benchmark* che mediamente non richiedono da parte dei gestori una copertura per essere replicati, è stato negativo ed ha ridotto le buone *performance* derivanti dall'apprezzamento dei titoli di capitale. I mandati bilanciati, viceversa, hanno risentito meno dell'accennato *trend* sfavorevole al dollaro, sia in quanto presentano un esposizione media verso gli investimenti USA alquanto contenuta (12 per cento al 31 dicembre 2003), e sia perché i *benchmark* di alcune convenzioni afferenti a tale categoria di mandati, essendo espressi in valuta locale (il dollaro), richiedono una copertura dal rischio cambio per essere replicati: ciò ha presumibilmente evitato che le buone *performance* derivanti dall'apprezzamento dei corsi azionari venissero falcidiate dall'effetto cambio. In entrambi i casi gli accennati effetti (negativi per gli uni e positivi per gli altri) derivanti dall'effetto cambio sono anche frutto delle scelte tattiche dei gestori che hanno ritenuto di non sfruttare i margini di discrezionalità loro lasciati nell'ambito delle convenzioni

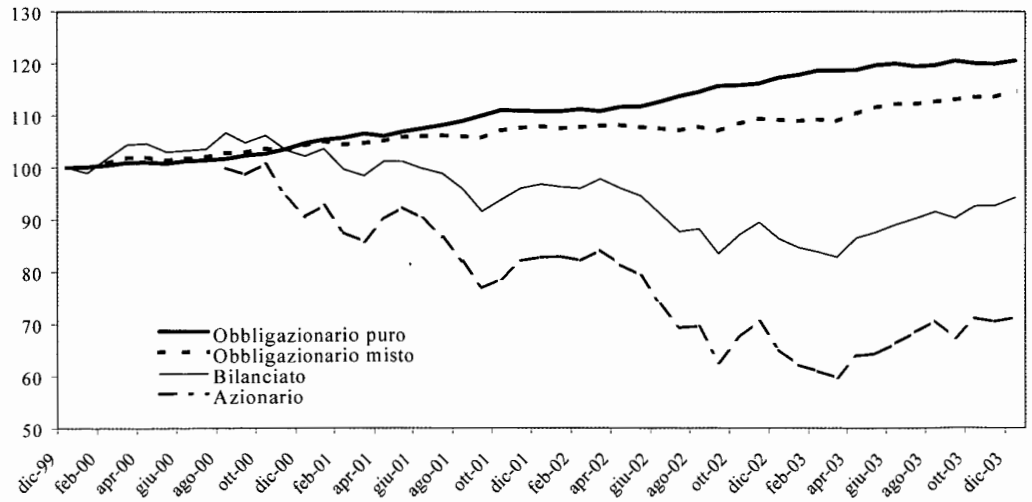
(in tema di esposizione al rischio cambio) ed hanno preferito adottare, rispetto al *benchmark* di riferimento, strategie passive, con particolare riguardo alla componente valutaria del portafoglio gestito.

Estendendo l'orizzonte temporale a partire dall'anno 2001 (36 mesi) le due tipologie di mandato hanno registrato rendimenti sostanzialmente diversi sebbene in linea con i rispettivi *benchmark*: i mandati azionari hanno perduto il 22,3 percento (–8,1 per cento medio annuo rispetto al –21,5 per cento del *benchmark,* corrispondente al –7,8 per cento su base annua) mentre i mandati bilanciati hanno lasciato sul terreno circa 10 punti percentuali (–3,3 per cento medio annuo rispetto al –7,9 per cento del *benchmark* corrispondente al –2,7 per cento su base annua). Le *perfomance* registrate dai bilanciati, a poco meno di un quinquennio (58 mesi) dall'avvio delle prime gestioni afferenti a tale categoria, sono comunque positive sia a livello di gestione (12,7 per cento equivalente al 2,5 per cento medio annuo) che di *benchmark* (13,9 per cento equivalente al 2,7 per cento medio annuo).

Le convenzioni di gestione classificate come mandati obbligazionario misto mostrano nel corso del 2003 un rendimento pari al 4,4 per cento, di circa mezzo punto percentuale inferiore al *benchmark* (4,9 per cento). Nel corso dell'ultimo triennio il risultato delle gestioni si attesta intorno al 7,2 per cento (equivalente al 2,3 per cento su base annua), al di sotto del corrispondente indice *benchmark* (9,9 per cento equivalente al 3,2 per cento su base annua).

Tav. 3.23

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione per mandato di gestione.
(base 100 al 31 dicembre 1999)

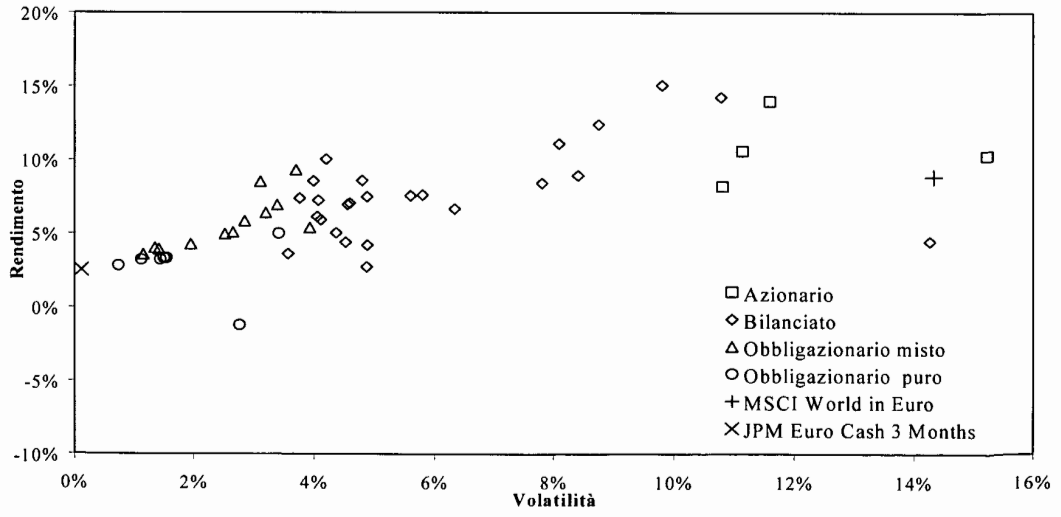


I mandati di tipo obbligazionario puro hanno fatto registrare nel corso del 2003 un rendimento positivo (2,9 per cento) di poco superiore al corrispettivo *benchmark* (2,7 per cento) e leggermente al di sotto dei rendimenti osservabili per tale tipologia di mandato con riguardo a orizzonti temporali più estesi: il rendimento medio annuo registrato a valere sugli ultimi tre anni dagli obbligazionari puri è stato del 4,8 per cento (15 per cento il rendimento di periodo sia della gestione che del *benchmark*). L'obbligazionario puro si conferma pertanto come l'unica tipologia di mandato in grado, con riguardo a questo primo quinquennio di operatività finanziaria dei fondi pensione negoziali, di registrare rendimenti più elevati di quelli del TFR (pari a 3,2 per cento medio annuo).

L'obbligazionario puro è l'unica tipologia di mandato che nel corso del 2003 ha registrato rendimenti superiori al corrispettivo indice *benchmark* (0,2 per cento lo scarto): in tutte le altre tipologie di mandato si sono registrate delle *underperformance* oscillanti tra lo 0,5 per cento (mandati bilanciati e obbligazionari misti) e l'1 per cento (mandati azionari). Ciò è dovuto principalmente all'atteggiamento prudente nei confronti dei titoli di capitale osservato dai gestori durante i mesi del conflitto bellico in medio oriente, che li ha portati a sottopesare la componente azionaria dei portafogli gestiti rispetto ai *benchmark*, in un periodo (marzo 2003) in cui invece si è assistito ad una ripresa dei mercati azionari mondiali.

Tav. 3.24

Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli mandati di gestione.[1]
(anno 2003)



(1) Rendimenti annuali; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzato. Si sono presi in considerazione i mandati di gestione attivi dall'inizio del 2003.

Il grafico della Tav. 3.24 evidenzia, per il periodo 31 dicembre 2002-31 dicembre 2003, con riguardo ai 51 mandati di gestione attivi nel corso dei 12 mesi, la relazione fra il rendimento e il relativo grado di rischio (sintetizzato dalla misura dello scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili).

In particolare, per le gestioni classificate come mandati obbligazionari puri a rendimenti compresi tra –1,2 e 5,0 per cento, corrispondono livelli di volatilità annua compresi tra l'0,7 e il 3,4 per cento. I mandati obbligazionario misto registrano rendimenti compresi tra 3,6 e 9,3 per cento a cui si accompagnano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra l'1,2 e il 3,9 per cento. Per i mandati bilanciati i rendimenti medi annui, variano tra 3,6 per cento e 15,1 per cento e sono associati a valori di volatilità annua compresi tra 3,6 e 14,3 per cento. Per i mandati azionari a rendimenti compresi tra l'8,2 e il 14,0 per cento corrispondono livelli di volatilità annua compresi tra l'11,6 e il 15,2 per cento.

4. I fondi pensione aperti e gli altri piani pensionistici individuali

4.1 L'evoluzione del settore

Per il settore dei fondi pensione aperti, l'anno 2003 ha costituito ancora una fase di attesa, pur in presenza di elevate potenzialità di crescita, le quali per realizzarsi abbisognano dell'ampliamento dell'ambito operativo oggi consentito, come pure del rafforzamento delle garanzie miranti ad assicurare agli aderenti una voce in merito alla gestione. Su entrambi tali aspetti, interverrà la legge delega in materia previdenziale in via di approvazione da parte del Parlamento.

Nel corso del 2003 sono stati autorizzati all'esercizio dell'attività altri 4 fondi pensione aperti; alla fine dell'anno sono quindi 95 i fondi autorizzati all'esercizio dell'attività, di cui 82 operativi. Se si considerano anche i fondi i cui regolamenti sono già stati approvati dalla COVIP, ma ancora non definitivamente istituiti con delibera della società promotrice, il numero totale dei fondi pensione aperti autorizzati alla costituzione è pari 96.

Tav. 4.1

Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.[1]
(dati di fine periodo)

	1999	2000	2001	2002	2003
Autorizzati all'esercizio dell'attività [2]	79	85	94	91	95
di cui operativi [2]	*61*	*70*	*75*	*80*	*82*
Autorizzati alla costituzione	9	14	8	4	1
Totale	**88**	**99**	**102**	**95**	**96**

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

(2) Il numero di fondi di fine 2003 comprende anche i tre fondi incorporati in altri con le operazioni di fusione deliberate nel corso dell'anno e che hanno effetto a partire dall'inizio del 2004.

Tuttavia, il settore mostra ormai segni di consolidamento e di razionalizzazione: a partire dall'inizio del 2004 hanno effetto le prime tre operazioni di fusione poste in essere tra fondi pensione; inoltre, altre iniziative non divenute operative saranno a breve escluse dal novero di quelle autorizzate. Al di là dei dati alla fine dell'anno trascorso, il numero di iniziative in essere mostra quindi una chiara tendenza alla riduzione.

Alla fine del 2003 gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 364.000 unità, registrando un incremento dell'8 per cento rispetto all'anno precedente: il 30 per cento per cento ha aderito ai 24 fondi gestiti dalle società di gestione del risparmio, il 29 per cento ai 9 fondi gestiti da società di intermediazione, il 21 per cento ai 6 fondi gestiti da banche ed il restante 19 per cento ai 43 fondi delle compagnie di assicurazione (cfr. Tav. 4.2).

Tav. 4.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
(dati di fine 2003; importi in milioni di euro)

Fondi/Comparti		Iscritti		ANDP	
		Numero	%	Importo	%
Fondi aperti operativi promossi da: (1) (2)					
Assicurazioni	43	69.308	19,0	399	23,1
Banche	6	78.138	21,4	228	13,2
SGR	24	110.909	30,4	644	37,2
SIM	9	106.249	29,2	460	26,5
Totale fondi aperti operativi	**82**	**364.604**	**100,0**	**1.731**	**100,0**
Comparti					
Azionari	76	145.413	39,9	697	40,3
Bilanciati	92	131.250	36,0	618	35,7
Obbligazionari	151	87.941	24,1	416	24,1
Totale comparti relativi a fondi operativi	**319**	**364.604**	**100,0**	**1.731**	**100,0**
Fondi delle maggiori 5 società promotrici Per numero di iscritti	18	250.339	68,7	1.103	63,7
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	78	302.979	83,1	1.426	82,4
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	147	58.466	16,0	291	16,8
Altri comparti	94	3.159	0,9	14	0,8

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

(2) I dati considerano separatamente i tre fondi incorporati in altri con le operazioni di fusione deliberate nel corso del 2003 e i cui effetti si produrranno a partire dall'inizio del 2004. Nei dati si è invece tenuto conto del passaggio della gestione di tre fondi da due compagnie di assicurazione alla Banca Monte Paschi di Siena, avvenuto nel corso dell'anno nell'ambito di operazioni di razionalizzazione del gruppo.

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

Il mercato evidenzia un livello di concentrazione ancora elevato: oltre due terzi degli aderenti sono iscritti ai fondi istituiti dalle prime cinque società.

I fondi pensione aperti dispongono, alla fine del 2003, di un attivo netto destinato alle prestazioni di circa 1.730 milioni di euro, cresciuto del 41 per cento rispetto al 2002; quasi il 40 per cento del totale risulta allocato nei comparti azionari[14], il 36 per cento nei comparti bilanciati ed il 24 per cento nei comparti obbligazionari.

Sono ancora numerosi i comparti che non raggiungono, a fine 2003, una dimensione del patrimonio significativa e tale da consentire una effettiva attività di gestione (difatti circa il 76 per cento dei comparti dispone di un attivo netto destinato alle prestazioni inferiore ai 5 milioni di euro, di cui un terzo inferiore ai 500 mila euro). Ciò nonostante il numero dei comparti con un patrimonio superiore ai 5 milioni di euro aumenta progressivamente, ed ha fatto registrare un incremento del 30 per cento rispetto all'anno precedente.

Come accennato sopra, per la prima volta sono stati sottoposti all'attenzione della Commissione casi di fusioni tra fondi pensione aperti.

In un caso l'operazione ha riguardato quattro fondi pensione istituiti da diverse società del Gruppo Monte dei Paschi di Siena; la gestione è stata dapprima accentrata presso la Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, i fondi sono quindi stati ridotti a due. I fondi coinvolti nell'operazione presentavano caratteristiche strutturali tra loro complementari, posto che due di essi erano caratterizzati da quattro linee di investimento, di cui nessuna con garanzia, mentre gli altri due erano fondi monocomparto, che prevedevano una garanzia di restituzione del capitale e un rendimento minimo. Per tale motivo è stato possibile realizzare tecnicamente la fusione in maniera relativamente semplice: la fusione è stata realizzata per incorporazione e ha dato come risultato l'introduzione di una nuova linea di investimento (comparto garantito) in ciascuno dei fondi incorporanti.

A differenza del caso appena esposto, la fusione per incorporazione che ha visto interessati i due fondi istituiti dalla società Aletti Gestielle SGR ha comportato l'aggregazione dei patrimoni dei comparti. Più in particolare: il fondo incorporato era strutturato in tre comparti che presentavano caratteristiche di investimento simili a tre (dei cinque) comparti in cui è tutt'ora strutturato il fondo incorporante; l'aggregazione dei patrimoni, pertanto, è stata realizzata a livello dei comparti simili, singolarmente considerati.

In entrambi i casi le fusioni dei fondi, perfezionatesi nel corso del 2003, producono effetti a partire dal nuovo anno.

[14] Per la classificazione dei comparti si rinvia al par. 4.4.1.

Nell'attesa di poter meglio bilanciare il rapporto tra attività autorizzatoria e attività di controllo sulla gestione, alla luce delle semplificazioni previste nell'ambito del progetto di legge delega, anche nel corso di quest'ultimo anno la COVIP ha cercato di armonizzare l'applicazione delle attuali previsioni di legge con l'esigenza di valorizzare l'attività di vigilanza in senso stretto, e dunque di accentuare i controlli sugli aspetti sostanziali della gestione dei fondi. Come già detto, l'impegno profuso in tale direzione dalla COVIP ha recentemente trovato spazio, con riferimento ai fondi pensione aperti, nel *Regolamento sulle procedure relative alle modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti*, nel quale sono previste procedure semplificate per l'introduzione di modifiche regolamentari consistenti nell'adeguamento a disposizioni di legge e normativa secondaria o istruzioni della COVIP, di modifiche conseguenti a variazioni della denominazione o della sede legale della società istitutrice del fondo, della banca depositaria o dell'impresa assicuratrice incaricata dell'erogazione delle prestazioni e di variazioni delle condizioni e modalità di erogazione delle rendite (i cosiddetti allegati assicurativi). Tali procedure e la *ratio* sottostante sono state già ampiamente esposte nel citato documento su *L'evoluzione dell'attività di vigilanza e la semplificazione amministrativa* nonché nel paragrafo 1.5 di questa Relazione (cfr. anche, con particolare riferimento al ruolo del responsabile, il paragrafo successivo).

In questa sede, preme invece dare conto dell'impegno della Commissione a trattare coerentemente con il disegno generale del progetto di semplificazione anche fattispecie particolari, che hanno formato oggetto di riflessione. In tale quadro di riferimento si pongono alcuni esempi significativi forniti dall'esperienza dell'anno trascorso, ai principali dei quali di seguito si accenna.

Un primo esempio è dato dai casi di cambiamento del soggetto gestore di fondi pensione in seguito a operazioni di riorganizzazione che vedono il gestore partecipare a operazioni di fusione societaria. Al riguardo la prassi in precedenza seguita dalla COVIP prevedeva un *iter* che risultava dalla combinazione di due procedimenti: uno finalizzato alla concessione dell'autorizzazione all'esercizio del fondo pensione in capo alla società risultante dalla fusione; l'altro funzionale all'approvazione delle modifiche del regolamento del fondo occasionate dal cambiamento del soggetto gestore. Alla luce dell'esperienza maturata, è risultato che tale prassi poteva presentare problemi applicativi dovuti principalmente alla difficoltà di conciliare i tempi del procedimento autorizzatorio con la complessità che, normalmente, caratterizza le operazioni di riorganizzazione societaria. È dunque emersa l'opportunità di riflettere, anche sul piano generale, sui possibili margini di semplificazione della prassi fino ad allora seguita, a tale scopo rivedendo le condizioni per la continuazione dell'esercizio dell'attività del fondo pensione, da parte del soggetto risultante dalla fusione.

Pertanto, sul piano strettamente procedurale, si è ritenuto possibile non considerare necessaria una diversa autorizzazione in capo al nuovo gestore, nel presupposto che l'autorizzazione all'esercizio del fondo pensione possa rientrare nel complesso dei rapporti giuridici che vengono trasferiti con il negozio di fusione, che viene autorizzato dall'Autorità di volta in volta competente. Con riguardo alle modifiche regolamentari conseguenti al cambiamento del soggetto gestore, si è invece

ritenuto, quanto meno nei casi di specie che hanno formato oggetto di valutazione da parte della COVIP, di mantenere la vigente procedura autorizzatoria.

Alla semplificazione del procedimento sul piano formale, si è reso necessario far corrispondere il rafforzamento sostanziale dell'incisività dell'intervento della COVIP in termini di vigilanza. Anche in questo caso, efficace strumento in tale senso si è rivelato il confronto con i dirigenti responsabili, che sono stati invitati a redigere una relazione nella quale risultassero in particolare: la propria valutazione in ordine alle ripercussioni del cambiamento del soggetto gestore sull'assetto organizzativo dei fondi pensione nella prospettiva, indipendente e autonoma, dell'esclusivo interesse degli iscritti; le opportune informazioni circa l'espletamento dei propri compiti in occasione della fusione e circa le eventuali difficoltà riscontrate nell'esercizio dei propri poteri/doveri; gli strumenti previsti al fine di garantire all'aderente un'informativa esaustiva e chiara, nonché al fine di permettere all'aderente, al quale eventualmente il nuovo assetto del fondo non risultasse gradito, la tutela dei propri interessi, con particolare riferimento al diritto di trasferire la posizione presso altra forma pensionistica, senza alcun onere aggiuntivo.

Tra gli ulteriori possibili margini di semplificazione delle procedure individuati dalla COVIP nell'ambito della vigente normativa si segnalano, quali esempi di applicazione del *Regolamento sulle procedure relative alle modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti*, quelli relativi al cambiamento della banca depositaria occasionato da processi di riorganizzazione e di riassetto di gruppi bancari (si considerino, per esempio, le operazioni di riorganizzazione del Gruppo Intesa e del Gruppo UniCredito). In tali fattispecie, considerato che la complessiva operazione di riorganizzazione viene analizzata dalla competente Autorità in funzione dell'autorizzazione prevista, e anche al fine di evitare soluzioni di continuità nello svolgimento delle funzioni di banca depositaria – soluzioni che potrebbero venirsi a creare nei casi in cui l'originaria banca depositaria si estingue, per esempio perché incorporata in un'altra e il fondo pensione, che pure gradisce la banca incorporante, viene a conoscenza dell'accaduto in tempi troppo ristretti per poter ottenere l'autorizzazione alla formale modifica del regolamento – la COVIP ha preso atto dell'avvenuta modifica del regolamento, da comunicare allegando la documentazione necessaria, dalla quale risulti la successione della banca nei rapporti giuridici facenti capo all'originario soggetto nonché la legittimazione della stessa a svolgere le funzioni di banca depositaria.

Sempre in un'ottica di semplificazione sono state valutate anche le modifiche regolamentari derivanti dal cambiamento della sede del fondo pensione, quando essa sia diretta conseguenza del trasferimento della sede del soggetto gestore: in tali casi, si è ritenuto che la COVIP possa prendere atto dell'avvenuta modifica.

Dal punto di vista della vigilanza sull'operatività dei fondi, è degna di nota la circostanza che nell'anno trascorso è risultato necessario porre attenzione sullo specifico fattore di rischio costituito dall'emergere delle condizioni di dissesto di alcuni gruppi industriali italiani, i cui titoli erano stati collocati in misura rilevante nei portafogli di risparmiatori e operatori italiani.

Fin dall'estate scorsa la COVIP ha avviato una ricognizione sugli elementi informativi disponibili al riguardo. La ricognizione ha quindi riguardato i prospetti relativi ai primi 50 titoli oggetto di investimento da parte dei fondi; tali prospetti devono essere inseriti nei rendiconti annuali, in base alle disposizioni emanate dalla COVIP. Da tale attività di controllo non sono emersi casi di anomalia.

Successivamente, la vicenda Parmalat diventava nota; per maggiore cautela veniva quindi effettuata una specifica rilevazione, estesa a tutta l'operatività posta in essere nel biennio 2002-2003 dai fondi pensione su titoli emessi da società poi cadute in dissesto, ovvero su altre tipologie di strumenti potenzialmente problematici, quali le obbligazioni prive di rating e gli strumenti derivati collegati ai summenzionati titoli.

Tale specifica rilevazione, effettuata in via d'urgenza al fine di poterne presentare i risultati in sede di audizione del Presidente in Parlamento, nell'ambito dell'*Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio,* ha confermato come anche il settore dei fondi aperti sia rimasto sostanzialmente immune da impatti negativi derivanti dai dissesti in discorso. In particolare, sugli 82 fondi aperti operativi, solo 7 hanno operato su azioni Parmalat nel corso nel biennio considerato, nonostante tale titolo fosse stato inserito nell'indice MIB-30, e in quasi tutti i casi tale operatività aveva dimensioni estremamente ridotte. Le obbligazioni ad alto rischio oggetto della rilevazione sono risultate quasi del tutto assenti dai portafogli dei fondi.

Con l'occasione, è stato anche compiuto un esame sulle modalità di redazione dei rendiconti, i cui risultati stanno formando oggetto di verifica e di interlocuzione con alcuni fondi pensione aperti.

4.1.1 Il ruolo di responsabile del fondo e la *governance* dei fondi pensione aperti

Nella normativa di rango primario non si trovano riferimenti alla figura del responsabile del fondo pensione aperto. Neanche la regolamentazione ministeriale, che pure ne presuppone l'esistenza prevedendone i requisiti di onorabilità e professionalità, chiarisce competenze e doveri professionali della figura[15]. Tuttavia, la delicatezza e la complessità della gestione del fondo pensione, alla quale il responsabile sovrintende,

[15] I requisiti di onorabilità e professionalità risultano attualmente essere quelli indicati dall'art.4 del DM Lavoro 211/1997 per i membri *degli organi di amministrazione e di controllo e inoltre per il dirigente, comunque denominato, responsabile* dei fondi pensione di tipo negoziale (con l'eccezione di quanto previsto alla lett. d), come modificata dal recente DM del Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali del 20 giugno 2003, applicabile solo ai fondi negoziali).

hanno spinto la COVIP a impegnarsi, con la collaborazione delle associazioni di categoria (ABI, ANIA, ASSOGESTIONI), nella precisazione di alcune funzioni che devono essere assegnate al responsabile e che, per lo più, sono da intendersi chiarificatrici del principio di autonomia gestionale (il riferimento è agli *Orientamenti in materia regolamentare* per i fondi pensione aperti costituiti in regime di contribuzione definita, delibera COVIP del 16 settembre 1997).

Al rispetto di questo principio, che trova riconoscimento espresso nel così detto protocollo di autonomia gestionale, si impegna in primo luogo il soggetto che istituisce il fondo aperto: fin dal momento di costituzione del fondo, infatti, la società si vincola, a mezzo della dichiarazione del suo organo di amministrazione, ad astenersi *da qualsiasi comportamento che possa essere di ostacolo ad una gestione indipendente, sana e prudente del fondo pensione o che possa indurre il fondo medesimo ad una condotta non coerente con i principi di cui al decreto legislativo n.124 del 1993*[16].

Il protocollo di autonomia gestionale sottolinea l'impegno della società a gestire il fondo nell'interesse esclusivo degli aderenti, interesse che deve rimanere in primo piano rispetto all'interesse generale della società. Del rispetto di quest'obbligo la società risponde in primo luogo e direttamente nei confronti degli aderenti.

Il primo presidio per la tutela degli interessi degli iscritti è, pertanto, nella stessa società che gestisce il fondo pensione, secondo una logica comune all'intero settore del risparmio gestito.

Un secondo presidio, questa volta specifico e aggiuntivo per i fondi pensione aperti, è rappresentato dalla figura del responsabile del fondo. Il principio di autonomia gestionale interessa anche il responsabile, tenuto a verificarne l'attuazione. Dalla sua posizione privilegiata di soggetto pienamente coinvolto nella situazione del fondo pensione e informato delle vicende che lo riguardano, il responsabile può offrire un'autonoma valutazione in quelle situazioni in cui, in linea di principio, può sussistere un interesse della società diverso da quello degli aderenti (per esempio, in materia di determinazione degli oneri di gestione). Il responsabile, poi, svolge un ruolo utile tanto per il soggetto gestore, al quale deve segnalare situazioni critiche così come miglioramenti da apportare, quanto per la COVIP, rispetto alla cui funzione di vigilanza viene a svolgere un importante ruolo di collegamento e di ausilio al fine della cognizione delle problematiche che interessano il fondo pensione.

In tale ottica vanno lette le attribuzioni, numerose, eterogenee e rilevanti, che il quadro regolamentare attribuisce a questa figura professionale. In primo piano si pongono, senza dubbio, i doveri di controllo, o supervisione, e di intervento preventivo[17]. Ma accanto a queste attribuzioni, il responsabile è tenuto all'adempimento

[16] Così recita l'art.9, comma 1, lett. d) del *Regolamento sulle procedure per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione*, deliberazione COVIP del 22 maggio 2001, e successive modifiche.

[17] Si vedano al riguardo, il compito di vigilare sull'insorgenza di situazioni di conflitto di interessi che possano pregiudicare la corretta gestione del fondo (delibera COVIP 16 settembre 1997, titolo 3, art.2, comma 1, lett. a) nonché, ove insorgessero situazioni

di doveri di natura amministrativa, quali la tenuta dei libri e delle scritture contabili (lett. e)). Del resto, che il responsabile del fondo debba essere in possesso di un grado elevato di professionalità nell'amministrazione trova conferma diretta nei requisiti richiesti per lo svolgimento dell'incarico (art.4, comma 2, lett. a), b) e c) del citato DM Lavoro) e, in via indiretta, nella possibilità che egli rivesta contemporaneamente la carica di amministratore della società gestore e di dirigente responsabile del fondo (l'art.7 dello *Schema di regolamento* chiarisce, alla nota 4, che *può essere nominato responsabile del fondo anche un membro del consiglio di amministrazione della banca/compagnia/sgr/sim, appositamente delegato*).

Tav. 4.3

Fondi pensione aperti. Ruolo del responsabile
(anno 2003)

	Tipologia Società Promotrice				Totale
	Assicur.	Banche	SGR	SIM	
Presidente, amministratore delegato o membro del CdA	7	0	6	0	13
Direzione Generale	7	0	2	0	9
Dirigente Area Previdenza	10	0	3	1	14
Dirigente Area Amministrativo - Tecnica	10	0	9	0	19
Dirigente Area Legale	0	0	0	3	3
Dirigente Area Personale	4	0	2	0	6
Dirigente Area *Asset Management*	1	1	1	0	3
Dirigente Area Commerciale	2	4	1	5	12
Dirigente Società del Gruppo	0	1	0	0	1
Esterno	1	0	0	0	1
Incarico esclusivo di Responsabile Fondo Pensione	1	0	0	0	1
Totale	**43**	**6**	**24**	**9**	**82**

La prassi regolamentare ha portato a modellare la figura del responsabile sulla falsariga del modello convenzionale del consiglio di amministrazione che, in società di dimensioni significative, è strutturato scindendo tra amministratori non esecutivi, ai quali competono di fatto funzioni di vigilanza e di intervento preventivo nel caso di atti pregiudizievoli, e amministratori esecutivi, effettivi gestori dell'impresa. Modello, questo, che presenta diversi punti di contatto con il sistema monistico di

rientranti nelle ipotesi degli articoli 7 e 8 del DM Tesoro 703/1996, l'obbligo di comunicazione alla COVIP (lett. b)); il compito di verificare che vengano adottate procedure organizzative adeguate per garantire la separazione delle operazioni poste in essere per conto del fondo rispetto al complesso delle operazioni della società, con i conseguenti obblighi di informativa nei confronti della COVIP (lett. l)). Altro dovere di controllo è quello della verifica della rispondenza della politica di impiego delle risorse alle norme legislative e regolamentari in materia di fondi pensione nonché ai criteri stabiliti nel regolamento del fondo (art.2, comma 1). Infine, il responsabile deve definire procedure tali da garantire che l'attività di controllo venga svolta in autonomia rispetto all'attività di gestione (lett. c)) e deve controllare l'esecuzione dell'eventuale contratto di gestione avente ad oggetto specifici incarichi di investimento (lett. i)).

amministrazione e controllo ora formalizzato con la recente novella in materia societaria (artt.2409-*sexiesdecies* e ss. del Decreto lgs. 16/2003, *Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n.366*).

Ciò permette flessibilità e implica che l'autonomia contrattuale possa configurare le funzioni del responsabile del fondo adattandole alla realtà dell'organizzazione societaria di riferimento. Risulta così possibile, anche in relazione alla specifica professionalità del soggetto preposto al ruolo di responsabile, esaltare quella che può essere definita anima di controllore (supervisione e intervento preventivo e successivo) della figura, o viceversa, quella esecutiva (di amministrazione attiva).

L'ipotesi più diffusa è quella di figure di responsabili che svolgono quasi esclusivamente funzioni di controllo e supervisione; si registra anche la presenza di responsabili coinvolti più attivamente nella gestione operativa del fondo. L'analisi condotta sui 52 responsabili degli 82 fondi pensione aperti operativi alla data del 31 dicembre 2003, i cui risultati sono riportati nella Tav. 4.3, evidenzia che per 13 fondi il responsabile è colui che, tra l'altro, ha il compito di effettuare alcune delle concrete scelte di investimento delle risorse accumulate. Ciò è, in buona parte, quando la funzione di responsabile è assunta da figure professionali che fanno parte delle sfere più alte dell'organizzazione societaria.

Dei 52 responsabili, 38 sovrintendono ad altrettanti singoli fondi pensione; 9 sono preposti a più fondi gestiti da medesimi soggetti (34 fondi) e ciò è, soprattutto, nei casi dei fondi gestiti da SGR; 5 responsabili si preoccupano di fondi gestiti da società diverse ma appartenenti a medesimi gruppi (10 fondi pensione), ciò accade per lo più nei gruppi assicurativi.

Diverse sono le tipologie di figure professionali preposte a sovrintendere alla gestione del fondo pensione. Si tratta comunque, come già anticipato, per lo più di persone che ricoprono una posizione di considerevole livello nella scala gerarchica della società (*top manager*; membri del consiglio di amministrazione, ivi compreso il presidente; alte sfere dirigenziali, per esempio direttori generali; altri dirigenti, anche di società del gruppo). Vi sono anche alcuni casi di soggetti terzi rispetto alla società, quali tecnici liberi professionisti (si tratta, per lo più, di *ex* dipendenti ora in pensione, legati alla società da un rapporto di lavoro di tipo parasubordinato).

Tale prassi è risultata utile nel momento iniziale di avvio dei fondi pensione aperti. Ora però i tempi sono maturi per disegnare con maggiore precisione e incisività la figura del responsabile in relazione al suo ruolo nella struttura di governo del fondo. A tale fine, la COVIP ha in corso una serie di verifiche, anche di tipo ispettivo, mirate alla ricognizione delle modalità con le quali le persone che ricoprono la carica di responsabile del fondo hanno provveduto a organizzare lo svolgimento dei compiti che loro fanno capo.

L'orientamento che sta emergendo è che la figura del responsabile debba andare verso un grado più elevato di autonomia. Tale figura riveste infatti particolare importanza in quella che è la definizione dei meccanismi di equilibrio degli interessi e dei poteri coinvolti nella gestione del fondo aperto (vale a dire, in quella che è la *governance* del fondo). È noto che, diversamente da quanto accade per la realtà, nella pratica dominante, dei fondi pensione negoziali e preesistenti, nei fondi aperti lo strumento per la salvaguardia dell'interesse collettivo dei diritti dei partecipanti al fondo non è una struttura rappresentata in forma associativa dagli stessi iscritti e organizzata a soggetto giuridico. Qui invece il perseguimento dell'interesse degli iscritti è, da una parte, un obiettivo che il soggetto gestore persegue in ragione di principi di deontologia professionale della categoria, ossia in ragione di quell'insieme di regole morali che disciplinano l'esercizio della professione; d'altra parte, il perseguimento dell'interesse degli aderenti è, per le considerazioni già svolte, anche un obbligo della società nei confronti degli aderenti stessi.

Il responsabile del fondo sovrintende anche all'esatta esecuzione di questo obbligo. Questa figura assume un ruolo fondamentale nella struttura di governo del fondo aperto, dovendo assicurare che le scelte effettuate dal soggetto gestore per il fondo avvengano nell'esclusivo interesse degli iscritti; sotto diverso profilo, ciò sta a significare che il responsabile deve fare sì che il perseguimento dell'interesse dei partecipanti non venga pregiudicato dal perseguimento di un interesse proprio del soggetto gestore. Ciò implica un elevato grado di autonomia del responsabile (non può essere considerato casuale che in cima ai suoi compiti vi è quello di far rispettare il protocollo di autonomia gestionale) oltre che una significativa competenza tecnica.

È in ragione delle considerazioni sopra sintetizzate che la COVIP ritiene che il ruolo del responsabile vada rafforzato, nella prospettiva di potenziare quella autonomia che è essa stessa presupposto necessario per il corretto svolgimento dei compiti del responsabile. Questa è l'ottica nella quale vanno lette le modifiche introdotte al citato *Regolamento sulle procedure per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione*. Modifiche dunque pensate in funzione dell'accentuazione della significatività degli interventi del responsabile in momenti importanti della vita del fondo: dalle modifiche regolamentari alle condizioni e modalità di erogazione delle rendite. Quanto alle prime, il responsabile deve evidenziare motivazioni ed effetti con specifico riguardo alle ricadute sugli iscritti e agli eventuali presidi a tutela degli stessi anche in ordine alle modalità di attuazione delle modifiche. Quanto alle condizioni e modalità di erogazione delle rendite, il responsabile deve prestare particolare attenzione ai contenuti e alla complessiva convenienza delle stesse per gli iscritti: egli è infatti tenuto a compiere una valutazione d'insieme, sulla base di adeguate verifiche di mercato, che le condizioni offerte e la scelta del soggetto cui affidare l'incarico siano nel migliore interessi degli iscritti; tale valutazione va compiuta al momento della stipula delle convenzioni di rendita, o alla definizione delle condizioni di rendita, nonché a ogni variazione significativa delle condizioni stesse, anche al mutare nel tempo delle condizioni di mercato, al fine di monitorare periodicamente la congruità delle condizioni medesime rispetto all'interesse degli iscritti.

Il rafforzamento del ruolo del responsabile è dunque, secondo la COVIP, presupposto primo per delineare una figura capace di quell'autonomia, necessaria per lo svolgimento del delicato compito che gli è attribuito, che è voluta anche dal disegno di legge di delega in materia previdenziale. Il disegno, infatti, fa riferimento a *persone particolarmente qualificate e indipendenti per il conferimento dell'incarico di responsabile dei fondi pensione* (cfr. art.1, comma 2, lett. g), prima parte, del Disegno di Legge n.2058 della XIV legislatura).

Sarà compito del legislatore delegato riempire di contenuto concreto il concetto di indipendenza, definendo il grado di autonomia nella capacità di sussistere e di operare della figura del responsabile.

In ogni caso, l'impegno sarà quello di potenziare il modello dell'autonomia funzionale del responsabile esaltandone i doveri di controllo, supervisione e monitoraggio e, perché tali doveri possano essere adempiuti correttamente, esigendo elevati *standard* qualitativi della struttura organizzativa di supporto alle funzioni del responsabile. Strumentale a ciò è la prospettiva di sviluppare il legame informativo tra il responsabile (quale soggetto deputato a esserne al centro), gli aderenti, la Commissione di Vigilanza.

Accanto al rafforzamento dell'autonomia del responsabile del fondo, il disegno di legge di delega vuole che venga prevista *l'incentivazione dell'attività di eventuali organismi di sorveglianza previsti nell'ambito delle adesioni collettive ai fondi pensione aperti, anche ai sensi dell'art.5, comma 3, del decreto legislativo 21 aprile 1993, n.124* (cfr. art.1, comma 2, lett. g), seconda parte, del citato disegno di legge). In buona sostanza il legislatore considera l'opportunità di promuovere l'istituzione di organismi di controllo, anche secondo il criterio di partecipazione paritetica sulla falsariga di quanto previsto per i fondi negoziali, quando vi siano adesioni su base collettiva a un fondo aperto.

Sicuramente, il tema delle adesioni collettive acquisterà importanza crescente anche in relazione al conferimento del TFR secondo meccanismi di silenzio assenso e all'ampliamento dell'ambito operativo oggi riservato ai fondi aperti.

È soprattutto per ciò che l'argomento degli strumenti rappresentativi e partecipativi da riconoscere agli aderenti su base collettiva merita attenta ponderazione. Diverse si prospettano, al riguardo, le problematiche da esaminare in esito alle possibili scelte operative. In primo luogo, è necessario soffermarsi sulle funzioni di tali eventuali organismi, raccordandole compiutamente con quelle del responsabile del fondo; ancora, va prestata attenzione alla disciplina da predisporre nei casi, ad oggi frequenti, nei quali i fondi accolgono adesioni tanto su base collettiva quanto su base individuale, così da definire in maniera adeguata il raccordo degli interessi degli uni con quelli degli altri. Infine, tali problematiche andrebbero rilette nella possibile prospettiva di una maggiore specializzazione dell'offerta dei fondi aperti nell'uno o nell'altro tipo di adesioni.

Tra le funzioni da disciplinare particolare rilievo assume quella del "monitoraggio" dell'attività dei fondi, funzione che è possibile modellare sull'attività che, nei fondi negoziali, viene svolta dai singoli iscritti, naturalmente nella consapevolezza della dimensione collettiva della rappresentanza degli interessi[18]. E così, in particolare, potrà essere assegnato agli organismi degli aderenti il compito di valutare la rispondenza, anche nel tempo, delle caratteristiche e della politica del fondo alle specifiche esigenze degli aderenti di riferimento e, all'esito della valutazione, agli organismi stessi potrà anche essere attribuito l'esercizio di talune prerogative, ora per lo più individuali: così potrebbe essere, per fare alcuni esempi, per l'esercizio del diritto di trasferimento presso altra forma pensionistica in caso di modifiche *in peius*, o comunque sostanziali, del regolamento del fondo pensione oppure, trascorso il periodo minimo di permanenza, in caso di politiche gestionali ritenute non soddisfacenti; così potrebbe anche essere per l'individuazione del comparto più rispondente alle caratteristiche del singolo aderente, se la scelta non viene esercitata dal singolo.

Nel quadro di riferimento così delineato, risulta evidente l'esigenza di assicurare una partecipazione efficiente degli organismi degli aderenti e, a tale fine, presupposto ineludibile è la concentrazione della rappresentatività degli interessi degli aderenti in poche, significative esponenzialità, così da evitare che un associazionismo pletorico privi di funzionalità lo strumento che si vuole, invece, incentivare.

4.2 La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti

Alla fine del 2003 gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 364.000 unità, registrando un incremento dell'8 per cento rispetto all'anno precedente (cfr. Tav. 4.4).

Con riferimento alle modalità di raccolta delle nuove adesioni, il canale prevalentemente utilizzato è quello degli sportelli bancari, al quale corrisponde circa il 72 per cento dei nuovi iscritti; la quota di raccolta della rete assicurativa è invece pari al 23 per cento circa e quella relativa al canale dei promotori finanziari è del 5 per cento.

L'ammontare degli iscritti di fine 2003 è costituito prevalentemente dai lavoratori autonomi, che rappresentano quasi l'85 per cento del totale e che, rispetto alla fine del 2002, hanno registrato un incremento di circa 23.500 unità; i lavoratori dipendenti superano a fine anno le 55.500 unità, con un incremento di circa 5.000 unità.

---

[18] Un'eventuale attribuzione agli organismi degli aderenti di poteri di "sorveglianza" in senso stretto si presenta più problematica, posto che in quel caso occorrerebbe valutare i conseguenti mutamenti nel funzionamento dei meccanismi di equilibrio degli interessi e dei poteri coinvolti nella gestione del fondo. Ciò, anche sotto il profilo della responsabilità degli attori della gestione stessa.

L'incremento nell'anno dei lavoratori dipendenti è dovuto soprattutto ad adesioni su base collettiva: complessivamente i fondi pensione aperti hanno segnalato circa 1.100 accordi collettivi[19] stipulati alla fine del 2003, con un incremento del 10 per cento rispetto all'anno precedente; mediamente a ciascun accordo collettivo corrispondo 40 iscritti. Gli accordi sono stipulati nell'ambito dei settori per i quali la contrattazione collettiva nazionale non prevede fondi negoziali di categoria, oppure sono conseguenti a processi di riorganizzazione che hanno interessato le forme pensionistiche preesistenti.

Tav. 4.4

Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
(dati di fine periodo)

	2001		2002		2003	
	Numero	**%**	**Numero**	**%**	**Numero**	**%**
Iscritti per adesioni individuali	254.531	88,6	296.280	87,8	319.453	87,6
Iscritti per adesioni collettive	32.720	11,4	41.320	12,2	45.151	12,4
Totale	**287.251**	**100,0**	**337.600**	**100,0**	**364.604**	**100,0**
Per memoria:						
Iscritti lavoratori dipendenti	38.621	13,4	49.650	14,7	54.664	15,0
di cui con versamenti contributivi a carico del datore di lavoro	*32.535*	*11,3*	*41.194*	*12,2*	*44.835*	*12,3*

Per quanto riguarda la struttura per età degli aderenti, dal confronto della distribuzione di fine 2003 con quella dell'anno precedente (cfr. Tav 4.5) si nota uno spostamento verso destra della stessa, maggiormente accentuato con riferimento alle code della distribuzione (iscritti con meno di 30 anni di età o con più di 55). Questo spostamento, che deriva dal naturale processo di invecchiamento degli iscritti ai fondi, evidenzia l'assenza di un ricambio generazionale, conseguenza anche del numero esiguo di nuove adesioni registrato nel corso del 2003: difatti il numero di giovani che si sono iscritti ai fondi pensione aperti non è stato di fatto tale da compensare questo processo e quindi ne è derivato un aumento della quota degli iscritti più anziani a scapito di quella dei più giovani.

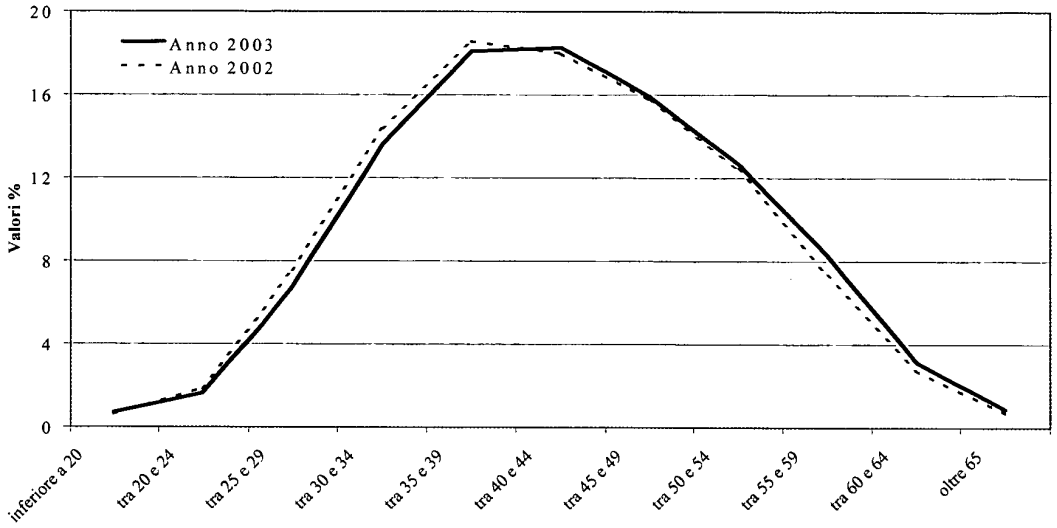
Dal confronto della distribuzione per classi di età degli aderenti ai fondi aperti rispetto all'intera popolazione dei lavoratori autonomi e professionisti assicurati alle gestioni pensionistiche, calcolata sulla base delle elaborazioni dell'ISTAT, emerge una

[19] Il dato potrebbe rappresentare una sovrastima del numero di contratti collettivi che riguardano i fondi pensione aperti. Difatti il numero di accordi segnalato da ogni fondo non distingue gli accordi che lo interessano singolarmente da quelli che lo interessano insieme ad altri fondi (e che lasciano quindi al lavoratore la facoltà di scegliere a quale aderire). Aggregando i dati si possono quindi determinare delle duplicazioni nei conteggi.

significativa presenza di iscritti nelle classi centrali: il 65 per cento del totale ha età compresa tra i 34 ed i 55 anni, mentre risulta inferiore al 53 per cento la percentuale corrispondente all'intera popolazione.

Tav. 4.5

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per l'anno 2002 e 2003.

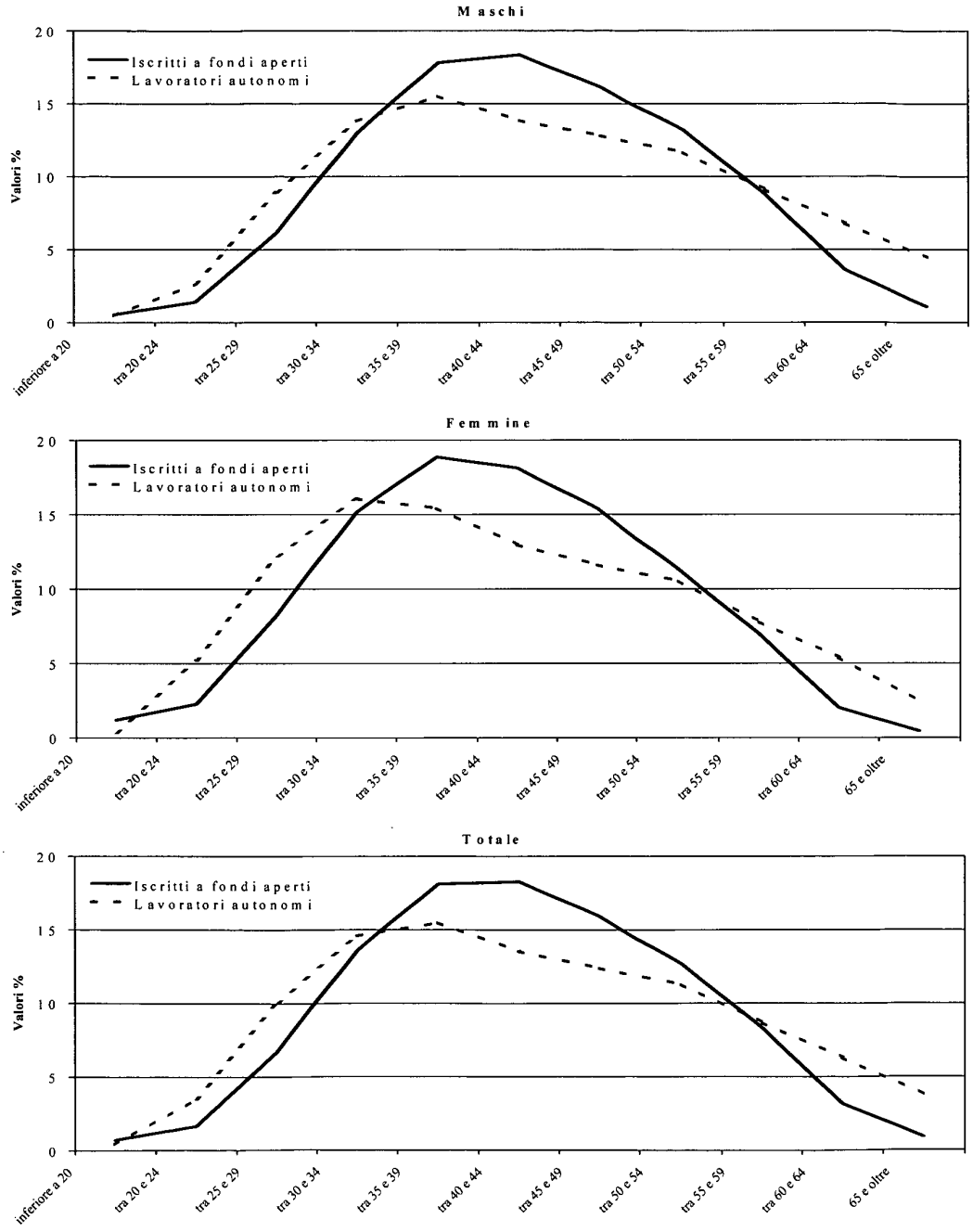


Analizzando la composizione degli iscritti per sesso, emerge una prevalenza di iscritti di sesso maschile, pari al 72 per cento, rispetto a quelli di sesso femminile, pari al 28 per cento. La maggiore presenza degli uomini si evidenzia anche nel confronto con la totalità dei lavoratori indipendenti, dove la percentuale è del 66 per cento. Se tuttavia si fa riferimento anche alla struttura per età, nel 2003 trova ulteriore conferma l'effetto "genere" già evidenziato nelle precedenti Relazioni; le donne giovani che svolgono attività di lavoro autonomo mostrano una maggiore propensione verso il risparmio previdenziale privato rispetto ai colleghi coetanei uomini. Infatti le donne con meno di 30 anni iscritte a forme previdenziali sono il 12 per cento del totale, come nel 2002; tra gli uomini la stessa percentuale nel 2003 si attesta all'8 per cento, in diminuzione rispetto al corrispondente dato dello scorso anno. Anche per le classi centrali di età risulta maggiore, pur se in misura più contenuta, la percentuale nella distribuzione delle donne rispetto al dato corrispondente agli uomini. La differenza di genere, invece, cambia segno per le classi di età più anziane: le donne con più di 50 anni scelgono la contribuzione alla previdenza complementare in misura minore rispetto ai coetanei uomini; infatti, per le prime la frequenza sul totale delle iscritte risulta del 21 per cento, mentre per i secondi si registra una percentuale di 27 punti.

Tav. 4.6

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.[1]

(dati di fine 2003)



(1) Dati ISTAT sui lavoratori autonomi e professionisti assicurati alle gestioni pensionistiche invalidità, vecchiaia e superstiti dell'anno 2001.

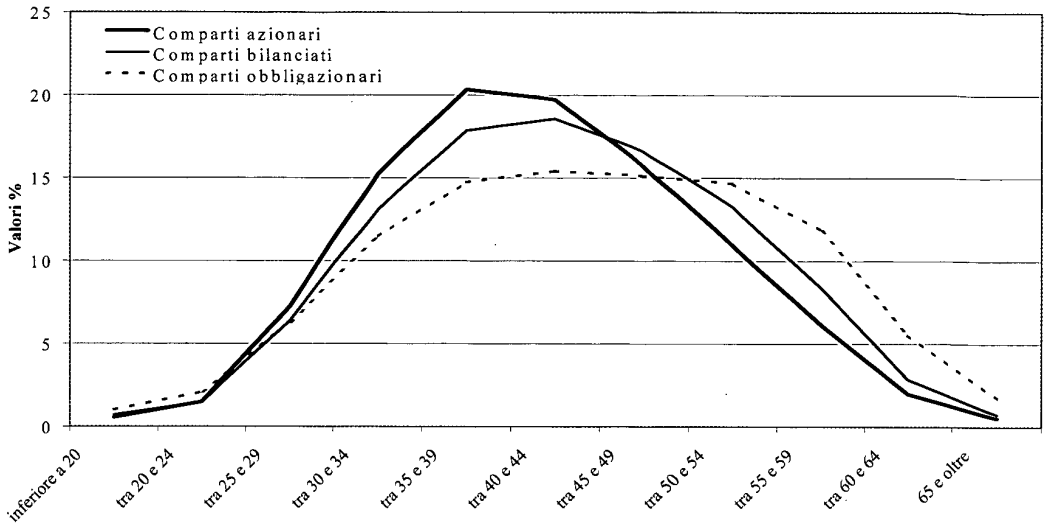
Alla fine del 2003 circa il 40 per cento degli iscritti aderisce a comparti azionari, il 36 per cento a comparti bilanciati ed il 24 per cento a comparti obbligazionari. Prosegue quindi la tendenza, già evidenziata nello scorso anno, a modificare le preferenze a favore dei comparti obbligazionari, e che può essere ricollegata all'andamento negativo dei mercati azionari che ha caratterizzato l'ultimo periodo del 2002 ed i primi mesi del 2003. Questa tendenza è ancor più evidente se si fa riferimento agli aderenti con meno di 30 anni di età, i quali, nella fase di crescita dei mercati, si erano orientati maggiormente verso linee azionarie: dal 53 per cento del 2001 si passa difatti al 45 per cento del 2002 fino ad arrivare al 41 per cento del 2003.

Si evidenzia inoltre che gli iscritti di sesso femminile sembrano avere, nella scelta del comparto al quale aderire, un atteggiamento più prudenziale rispetto agli iscritti di sesso maschile: più del 28 per cento delle donne difatti ha optato per un comparto obbligazionario, rispetto al 22 per cento degli uomini. Questa differente preferenza relativa alla rischiosità della linea alla quale aderire riscontrata tra gli uomini e le donne si mantiene anche con riferimento alle diverse fasce di età; potrebbe però dipendere da altre variabili non considerate (come, ad esempio, stato coniugale, reddito, ricchezza, professione ecc.).

Rispetto agli anni passati, nel 2003 non si riscontrano variazioni significative nella composizione per area geografica degli iscritti ai fondi pensione aperti. Nell'ambito del lavoro autonomo la penetrazione della previdenza complementare presenta alcune caratterizzazioni territoriali: nella graduatoria decrescente per numero di adesioni, le regioni centrali si collocano al secondo posto, con il 27 per cento, dopo la ripartizione Nord Occidentale, ma la stessa area raccoglie il 21 per cento del totale dei lavoratori indipendenti, posizionandosi per numerosità di presenze non solo dopo il Nord Ovest, ma anche dopo il Mezzogiorno. Se ne ricava che nelle regioni del Centro la previdenza complementare ha una maggiore diffusione. La situazione opposta caratterizza l'Italia Meridionale ed Insulare, che in termini di adesioni sul totale delle iscrizioni a forme pensionistiche presenta una percentuale del 23 per cento, inferiore al peso della ripartizione sull'intera popolazione degli occupati autonomi (25 per cento), a conferma di una minore affermazione dell'offerta di previdenza privata in tale territorio.

Tav. 4.7

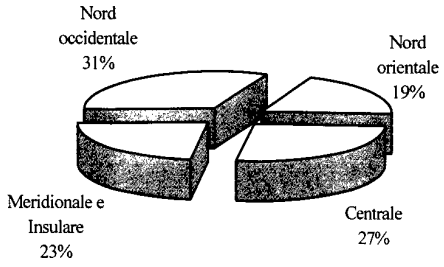
Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
(dati di fine 2003)



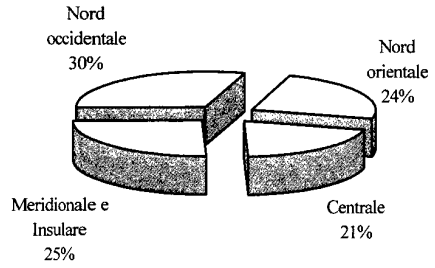
Tav. 4.8

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione indipendente.(1)
(dati di fine 2003)

Iscritti ai fondi pensione aperti



Occupazione indipendente



(1) Elaborazione COVIP su dati INPS.

4.3 La raccolta dei contributi

Il flusso dei contributi raccolti dai fondi pensione aperti nel corso del 2003 si è attestato a circa 446 milioni di euro, registrando una crescita del 6 per cento rispetto al 2002 (cfr. Tav. 4.9). La quota di contributi versati dai lavoratori autonomi è pari al 68 per cento dei contributi totali, per un ammontare di circa 301 milioni di euro; gli afflussi contributivi relativi ai lavoratori dipendenti sono pari a circa 145 milioni di euro.

Il contributo medio per iscritto si conferma complessivamente ben al di sotto del limite di deducibilità fiscale stabilito dal Decreto Lgs. 47/2000: difatti lo stesso è pari a circa 1.200 euro. Se però si fa riferimento ai lavoratori autonomi il contributo *pro capite* raggiunge appena i 1.000 euro. Il contributo del lavoratore dipendente, pari, in media, a 2.700 euro, beneficia difatti, oltre che dell'apporto del lavoratore (che ne costituisce quasi il 24 per cento), anche di quello del datore di lavoro (35 per cento) e del trattamento di fine rapporto (41 per cento).

Tav. 4.9

Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.
(dati di fine periodo)

	Contributi raccolti *(mln di euro)*				Contributo medio per iscritto *(mgl di euro)*	ANDP medio per iscritto *(mgl di euro)*
	2000	2001	2002	2003	2003	2003
Lavoratori autonomi	195	251	289	301	1,0	
Lavoratori dipendenti	49	90	131	145	2,7	
Totale	**244**	**341**	**420**	**446**	**1,2**	**4,7**

La sottoscrizione di prestazioni assicurative accessorie, tipicamente per morte o invalidità permanente prima della decorrenza dei benefici pensionistici, rimane un fenomeno estremamente contenuto in termini di aderenti; lo stesso ha interessato circa 2.300 posizioni, che rappresentano lo 0,6 per cento del totale degli iscritti e l'1,5 per cento del totale degli iscritti ai 32 fondi operativi prevedono tali prestazioni. Il premio medio versato è di circa 80 euro.

Otto fondi operativi prevedono, tipicamente al momento della trasformazione in rendita della posizione alla fine della fase di accumulo, la copertura contro il rischio di non autosufficienza nell'età anziana, *Long Term Care* (*LTC*).

Le risorse nette affluite al sistema dei fondi pensione aperti nel corso del 2003 ammontano a circa 427 milioni di euro (cfr. Tav. 4.10). Con riferimento alla tipologia di comparto le risorse si sono ripartite in maniera analoga rispetto all'anno precedente: i

comparti azionari hanno realizzato una raccolta netta pari a circa il 40 per cento del totale, rispetto al 34 per cento dei bilanciati e al 26 per cento degli obbligazionari.

L'apporto più consistente alle entrate della gestione previdenziale deriva dai contributi: gli afflussi derivanti dal trasferimento di posizioni da altre forme previdenziali si attestano a 32 milioni di euro (in diminuzione rispetto al 2002, quando erano stati pari a 51 milioni di euro). I trasferimenti in entrata hanno riguardato circa 2 mila posizioni, per un importo medio *pro capite* di 15 mila euro. L'ammontare dei trasferimenti si è prevalentemente indirizzato verso i comparti obbligazionari, che registrano un afflusso di 20 milioni di euro con un importo medio di 21 mila euro e in misura minore verso i comparti bilanciati con quasi 8 milioni di euro per un importo medio di 10 mila euro; i comparti azionari, infine, hanno ricevuto trasferimenti per circa 4 milioni di euro per un ammontare medio *pro capite* di oltre 9 mila euro.

Tav. 4.10

Fondi pensione aperti. Raccolta netta.
(anno 2003; importi in milioni di euro)

	Azionari	Bilanciati	Obbligaz	Totale
Contributi per le prestazioni	178	153	115	446
Trasf. in entrata da altri fondi pensione	4	8	20	32
Entrate della gestione previdenziale	**182**	**161**	**135**	**478**
Trasf. in uscita verso altri fondi pensione	4	5	3	11
Anticipazioni	1	2	4	6
Riscatti	4	8	16	29
Premi per prestazioni accessorie	0	0	0	0
Erogazioni in forma di capitale	0	1	3	4
Trasformazioni in rendita	0	0	0	0
Uscite della gestione previdenziale	**9**	**16**	**26**	**51**
Raccolta netta	***173***	***145***	***109***	***427***
Per memoria:				
Trasf. in entrata da altri comparti	2	2	12	17
Trasf. in uscita verso altri comparti	5	8	3	17

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

Nell'ambito delle uscite della gestione previdenziale, il ricorso all'anticipazione è ancora residuale, e non presenta variazioni sostanziali rispetto agli anni precedenti; tale fenomeno, che ha interessato circa 200 posizioni per complessivi 6 milioni di euro, è tuttavia ancora condizionato dalla previsione normativa che ne stabilisce come requisito per il conseguimento l'iscrizione al fondo da almeno otto anni.

E' invece in crescita il fenomeno dei riscatti, che ha interessato quasi 4 mila

posizioni, pari a circa l' 1 per cento del totale degli iscritti, per un importo complessivo di quasi 30 milioni di euro.

Poco significativi risultano i trasferimenti verso altri fondi e le erogazioni in conto capitale, mentre non si sono verificate trasformazioni di posizioni in rendita.

I cosiddetti *switch* (trasferimenti avvenuti nell'ambito delle linee di investimento appartenenti allo stesso fondo pensione) interessano 1.700 posizioni, per un importo complessivo di oltre 17 milioni di euro; tale diritto è stato esercitato prevalentemente per spostarsi verso i comparti obbligazionari.

4.4 Gli oneri di gestione

Gli oneri connessi alla partecipazione ad un fondo pensione aperto sono descritti dettagliatamente nei regolamenti, i quali, essendo redatti in base ad uno schema di generale utilizzo, evidenziano in modo semplice e chiaro i costi di partecipazione che gravano sul patrimonio del fondo e quelli direttamente a carico dell'aderente.

La componente dei costi più rilevante è quella relativa alle commissioni di gestione, che possono essere determinate secondo una delle seguenti modalità:

- solo in misura percentuale sul patrimonio;
- in misura percentuale sui versamenti e sul patrimonio;
- in cifra fissa sulla posizione individuale ed in misura percentuale sul patrimonio.

La maggioranza dei fondi operativi (circa il 61 per cento) è ricorsa al terzo modello, il 26 per cento ha preferito il primo ed il restante 13 per cento il secondo.

Alla fine del 2003 solo in pochi casi (sette fondi operativi promossi da quattro differenti società) risultano previste commissioni di incentivo: si tratta di commissioni di gestione calcolate come quota parte del maggior rendimento rispetto al *benchmark* di riferimento ed applicate solo in caso di risultati positivi.

Inoltre annualmente sono a carico del fondo una serie di costi la cui incidenza non può che essere determinata a consuntivo, quali gli oneri di intermediazione, le imposte e tasse e le spese legali e giudiziarie relative a vicende di esclusivo interesse del fondo. Si tratta comunque di spese specificatamente individuate nei regolamenti per tipologia, al di fuori delle quali non possono essere fatte gravare sul fondo.

Viceversa le commissioni sugli OICR nei quali il fondo pensione aperto investe non sono a carico del fondo; difatti i regolamenti prevedono che non vengano fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti, né le commissioni di gestione applicate dall'OICR stesso. Questa previsione serve ad evitare la duplicazione delle commissioni di intermediazione.

Vi possono essere infine dei costi che l'aderente sostiene *una tantum* all'atto dell'iscrizione ovvero dell'esercizio di prerogative individuali, quali il trasferimento della propria posizione ad un altro fondo pensione o forma previdenziale individuale o ad un'altra linea di investimento, nel caso di fondi pluricomparto, ed il riscatto. Questi costi sono individuati in cifra fissa e gravano sul singolo aderente.

L'analisi dei costi di partecipazione alle forme di previdenza complementare costituisce una tematica di notevole interesse per il settore ed alla quale la COVIP dedica ormai da tempo particolare attenzione.

Analogamente alle Relazioni precedenti, l'analisi presentata si basa su una misura onnicomprensiva di costo determinata prendendo in considerazione le differenti componenti della commissione di gestione, la commissione di iscrizione da versare *una tantum* all'atto dell'adesione nonché la commissione di trasferimento ad altro fondo o forma previdenziale individuale.

Non vengono invece presi in considerazione gli effetti che possono derivare dalla previsione delle commissioni di incentivo e quelli relativi agli altri oneri la cui incidenza viene determinata a consuntivo; si tratta difatti di costi la cui previsione è difficoltosa e/o presenta un grado di arbitrarietà rilevante. Per tale motivo la misura adottata potrebbe essere distorta verso il basso se utilizzata come stima di una misura di costo che tenga in considerazione anche tali elementi; tuttavia, sulla base dei dati storici a disposizione, e considerando che i costi a consuntivo applicabili sono limitati alle fattispecie esplicitate nei regolamenti, che riprendono quelle individuate nello schema di generale utilizzo, si può ritenere che l'effetto della distorsione sia piuttosto contenuto.

Per calcolare la misura di costo utilizzata nell'analisi viene condotta, per ogni comparto, una simulazione sullo sviluppo della posizione individuale e dei relativi costi sostenuti, facendo riferimento convenzionalmente ad un aderente che effettua un versamento contributivo all'inizio di ciascun anno di 2.500 euro ed ipotizzando un tasso di rendimento nominale, uguale per tutti i comparti, pari al 4,5 per cento[20].

La commissione onnicomprensiva viene calcolata, per ogni anno di permanenza nel fondo, come il rapporto tra i costi mediamente sostenuti ed il patrimonio mediamente investito fino al periodo considerato, sotto l'ipotesi di trasferimento, nelle

[20] Le ipotesi adottate sono coerenti con quelle utilizzate nell'analisi dei costi delle forme pensionistiche individuali attuate mediante polizze assicurative (cfr. il par. 4.6.3).

valutazioni relative ai tre e dieci anni (addebitando, quindi, la relativa commissione), e di pensionamento nelle valutazioni riferite ai trentacinque anni.

Rispetto agli anni passati il livello degli oneri previsti nei regolamenti dei fondi pensione aperti non presenta variazioni significative.

Le commissioni si differenziano, in primo luogo, in funzione delle caratteristiche delle linee di investimento: a linee di investimento più rischiose corrispondono infatti generalmente commissioni di gestione più elevate, con un differenziale tra una tipologia di comparto e quella immediatamente più rischiosa[21] di circa 0,3 punti percentuali.

Un'altra componente che può comportare un aggravamento delle commissioni è la previsione di forme di garanzie finanziarie. Tali garanzie si differenziano per il tipo di garanzia prestata (restituzione del capitale, livello del rendimento minimo garantito) e per gli eventi che danno diritto alla garanzia. Va tuttavia considerato che la maggiorazione dei costi trova una sua giustificazione economica nel caso in cui la politica di investimento effettivamente perseguita, nel cercare di massimizzare il rendimento atteso, sia tale da far assumere concretamente alla società che gestisce il fondo il rischio che il patrimonio da restituire all'iscritto sia inferiore a quanto garantito. Viceversa, se le scelte di investimento effettuate sono volte alla massimizzazione della probabilità di raggiungere il livello minimo garantito, il valore della garanzia tende a decrescere fino ad annullarsi.

Si è inoltre osservato che le commissioni dei fondi che raccolgono le adesioni prevalentemente (per più del 70 per cento) tramite sportelli bancari risultano, in media e per singola tipologia di comparto, più basse rispetto alle commissioni degli altri fondi (che raccolgono prevalentemente le adesioni tramite rete assicurativa, tramite promotori finanziari o canali di distribuzione misti).

La commissione onnicomprensiva in percentuale sul patrimonio è, per un aderente tipo che decida di trasferire la propria posizione ad un altro fondo o forma previdenziale dopo tre anni di permanenza nello stesso fondo, in media circa l'1,8 per cento annuo e va da un minimo dello 0,6 per cento ad un massimo del 4 per cento.

Date le ipotesi adottate, al terzo anno, l'incidenza sul totale dei costi di quelli sostenuti *una tantum* all'atto dell'adesione e/o del trasferimento è ancora significativa; ma all'aumentare del periodo di permanenza nello stesso fondo, l'incidenza percentuale dei costi fissi sostenuti al momento dell'ingresso e dell'uscita tende a diminuire. Inoltre tende a diminuire, a causa della crescita del patrimonio gestito, il peso sulla commissione di gestione della componente in cifra fissa e di quella commisurata ai versamenti. Nel lungo periodo l'effetto maggiore sui costi è quello che deriva dalla commissione in percentuale sul patrimonio: per un periodo di permanenza di trentacinque anni tale commissione spiega quasi il 100 per cento dei costi, mentre

[21] Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento cfr. il par. 4.3.1.

l'incidenza dei costi di ingresso e di trasferimento sul patrimonio gestito risulta in media quasi completamente ammortizzata già dopo dieci anni di permanenza nello stesso fondo.

Tav. 4.11

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia di comparto.
(anno 2003; valori percentuali)

	Tipologia	N. Comp	3 anni			10 anni			35 anni		
			Media	Min	Max	Media	Min	Max	Media	Min	Max
Senza garanzia	Azionario	77	2,1	0,8	4,0	1,7	0,8	2,7	1,5	0,8	2,3
	Bilanciato	87	1,8	0,6	3,9	1,4	0,6	2,6	1,3	0,6	2,1
	Obbligaz.	86	1,5	0,6	3,8	1,1	0,5	2,4	1,0	0,5	2,0
	Totale	***250***	***1,8***	***0,6***	***4,0***	***1,4***	***0,5***	***2,7***	***1,2***	***0,5***	***2,3***
Con garanzia	Azionario	0	..	..	..	..	..	..	..	..	..
	Bilanciato	4	2,5	1,6	3,5	1,8	1,5	2,2	1,6	1,5	1,7
	Obbligaz.	65	1,9	0,6	3,9	1,4	0,6	2,3	1,2	0,5	1,9
	Totale	***69***	***2,0***	***0,6***	***3,9***	***1,4***	***0,6***	***2,3***	***1,2***	***0,5***	***1,9***
Totale	Azionario	77	2,1	0,8	4,0	1,7	0,8	2,7	1,5	0,8	2,3
	Bilanciato	91	1,8	0,6	3,9	1,4	0,6	2,6	1,3	0,6	2,1
	Obbligaz.	151	1,7	0,6	3,9	1,2	0,5	2,4	1,1	0,5	2,0
	Totale	***319***	***1,8***	***0,6***	***4,0***	***1,4***	***0,5***	***2,7***	***1,2***	***0,5***	***2,3***

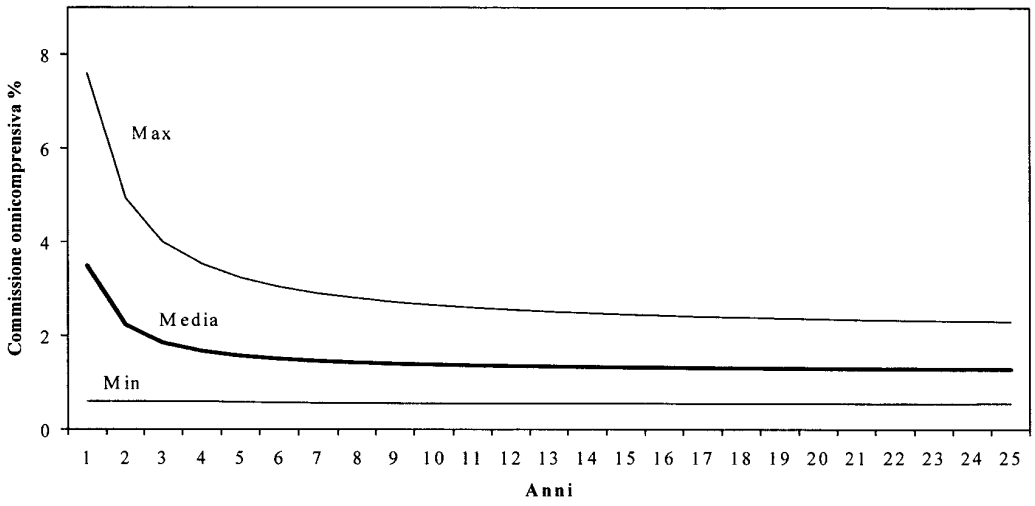
N.B.: La media è calcolata come media semplice. Utilizzando la media ponderata con il valore dell'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2003 di ogni singolo comparto si otterrebbero valori sostanzialmente analoghi.

Se l'aderente decidesse di trasferirsi dopo dieci anni avrebbe pagato, in media, commissioni annue pari all'1,4 per cento del patrimonio, dopo trentacinque anni l'1,2 per cento; valore al quale si attesta su periodi di permanenza ancora più lunghi. All'aumentare del periodo di riferimento si riduce anche la differenza tra il valore massimo e quello minimo.

L'effetto sulla commissione onnicomprensiva, sia con riferimento ai livelli medi che ai valori minimi e massimi, che si ha all'aumentare degli anni di permanenza nello stesso fondo può essere colto dal grafico riportato in Tav. 4.12, dove si evidenza che la commissione tende ad assumere valori via via più bassi, con una diminuzione maggiormente accentuata nei primi anni.

Tav. 4.12

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.
(anno 2003)



Anche la dispersione della distribuzione tende rapidamente a ridursi all'aumentare del periodo di valutazione; il campo di variazione passa dai 10 punti percentuali del primo anno a meno di 4 punti del terzo anno per attestarsi, per periodi di permanenza lunghi, su meno di 2 punti percentuali.

4.5 La gestione finanziaria

4.5.1 Le linee di gestione e i *benchmark*

I fondi pensione aperti sono tipicamente strutturati in più linee di investimento (comparti) che si contraddistinguono per l'adozione di politiche di investimento con differenti combinazioni di rischio e rendimento atteso, in modo da offrire un insieme di possibilità che meglio rispecchia le diverse preferenze dei potenziali aderenti.

I regolamenti dei fondi aperti definiscono le caratteristiche delle politiche di investimento dei singoli comparti specificandone la politica di gestione, le tipologie di strumenti finanziari utilizzabili e gli eventuali limiti agli investimenti in aggiunta a quelli previsti dalla normativa.

Sulla base dell'esame di tali caratteristiche i comparti sono stati classificati nelle seguenti categorie, omogenee per politiche di investimento dichiarate:

- azionario (almeno il 50 per cento del patrimonio del comparto è investito in azioni);
- obbligazionario (almeno il 50 per cento del patrimonio è investito in obbligazioni, mentre l'investimento in azioni assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento);
- bilanciato[22] (in tutti gli altri casi).

Per ogni comparto la società di gestione individua dei parametri oggettivi di riferimento (cosiddetti *benchmark*) per la verifica dei risultati della gestione, definiti ricorrendo a indicatori finanziari di comune utilizzo. Tali parametri, previo accertamento da parte della COVIP dei requisiti previsti con propria delibera del 30 dicembre 1998, sono inseriti nei prospetti informativi dei fondi pensione aperti successivamente depositati presso la CONSOB.

Va peraltro evidenziato che il settore inizia ad avvertire la necessità di offrire ai potenziali aderenti linee di investimento caratterizzate da politiche di gestione particolari, rispetto alla quali l'utilizzo del *benchmark* come strumento di valutazione dei risultati non sempre appare pienamente compatibile.

Ad esempio, nel corso del 2003 è stata autorizzata una modifica al regolamento di un fondo aperto che ha permesso l'introduzione di una linea di investimento cosiddetta protetta, ovvero caratterizzata da una strategia di investimento che, utilizzando idonei strumenti quantitativi, tende al contenimento della massima perdita probabile entro un determinato livello del patrimonio.

Sempre nell'anno appena trascorso è stata autorizzata una modifica regolamentare ad un fondo operativo nell'ambito della quale è previsto che la gestione del patrimonio sia impostata seguendo un approccio volto al controllo del rischio assoluto, ovvero del rischio complessivo del portafoglio, piuttosto che del rischio relativo calcolato in termini di scostamento rispetto al portafoglio *benchmark*. Tale approccio, basato su tecniche di tipo quantitativo, prevede la possibilità di diminuire, fino ad azzerare, la quota degli investimenti in titoli di capitale in presenza di andamenti particolarmente turbolenti dei mercati mobiliari, a prescindere da quella che è la politica di investimento generalmente seguita.

---

[22] Sono inclusi in tale categoria anche i comparti cosiddetti flessibili, ovvero per i quali il regolamento prevede la possibilità di investire sia in azioni sia in obbligazioni senza ulteriori specificazioni.

Rimane invece ancora limitata ad una sola esperienza la previsione di una linea etica. In questo caso la politica di investimento è vincolata alla selezione di titoli di Paesi e società che si caratterizzano per comportamenti ed attività "socialmente responsabili", quali la tutela dei diritti dell'uomo, la sensibilità nei confronti dell'ambiente ed il miglioramento della qualità della vita e l'impegno, per quanto riguarda gli Stati, a risolvere pacificamente situazioni di conflitto; sono invece esclusi i titoli relativi a imprese con attività legate alla produzione o commercializzazione di armi, tabacco, alcolici e prodotti lesivi della dignità dell'uomo, o alla realizzazione di impianti nucleari, nonché per quanto riguarda gli Stati, alla presenza di regimi oppressivi o coinvolti in azioni militari che non sono condotte sotto l'egida di Organizzazioni sovranazionali.

Con riferimento alla composizione del *benchmark* si evidenzia che la maggior parte dei fondi operativi alla fine del 2003 presenta *benchmark* composti da due indicatori. In particolare, i *benchmark* dei comparti obbligazionari e azionari sono in prevalenza costituiti, rispettivamente, da un solo e da due indicatori, mentre nei comparti bilanciati si riscontra il più elevato ricorso a *benchmark* composti da quattro indicatori.

In generale le composizioni dei singoli *benchmark* adottati, che possono essere interpretati come il teorico portafoglio di riferimento per la valutazione dei risultati della gestione, risultano sostanzialmente coerenti con le politiche di investimento dichiarate nei regolamenti, e sintetizzate nelle tipologie di comparto: i comparti obbligazionari e azionari prevedono un maggior utilizzo dei *benchmark* composti principalmente (per più del 70 per cento) da indicatori che ne rispecchiano le caratteristiche; nei comparti bilanciati si registra con più frequenza l'adozione di *benchmark* nei quali gli indicatori azionari e obbligazionari sono equiripartiti. (Tav. 4.13).

Tav. 4.13

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei *benchmark* per tipologia di comparto.
(anno 2003)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligaz.	
Benchmark composti principalmente (più del 70%) da indicatori obbligazionari	0	5	148	153
Benchmark composti prevalentemente (più del 50% e fino al 70%) da indicatori obbligazionari	0	37	3	40
Benchmark composti in ugual misura da indicatori obbligazionari e azionari	0	44	0	44
Benchmark composti prevalentemente (più del 50% e fino al 70%) da indicatori azionari	23	6	0	29
Benchmark composti principalmente (più del 70%) da indicatori azionari	53	0	0	53
Totale	**76**	**92**	**151**	**319**

Con riferimento all'area geografica degli indicatori utilizzati nei *benchmark* dei fondi pensione aperti si evidenzia una prevalenza dell'area EMU, soprattutto con riferimento ai comparti obbligazionari ed ai comparti bilanciati; nei comparti azionari risulta invece prevalente la più ampia area OCSE.

Gli indicatori utilizzati nei *benchmark* dei fondi aperti sono in prevalenza prodotti da *JP Morgan* per le componenti azionarie e da *Morgan Stanley Capital International* per quelle obbligazionarie. In particolare, il *JP Morgan (JPM) Government Bond Index EMU Traded*, composto da un paniere di titoli di Stati appartenenti all'area dell'euro a tasso fisso con scadenza almeno pari a un anno, nella versione in euro, risulta l'indicatore obbligazionario più utilizzato, mentre il *Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index*, composto dalle azioni negoziate nelle principali borse valori mondiali, nella versione in dollari USA convertito in euro, rappresenta l'indicatore azionario di uso più frequente.

4.5.2 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio

Alla fine del 2003 il patrimonio dei fondi pensione aperti è costituito, per il 57 per cento, da investimenti diretti in titoli di debito e di capitale (pari rispettivamente a circa il 30 e il 27 per cento), per il 36 per cento da quote di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR), per il 6 per cento circa dai depositi (i quali comprendono anche i crediti per operazioni pronti contro termine con scadenza non superiore ai 6 mesi) e per il residuo 1 per cento da altre attività e passività.

Dal confronto con l'anno precedente emerge una diminuzione dell'investimento in titoli di debito (per poco più di 2 punti percentuali) ed un incremento dell'investimento in titoli di capitale (circa l'1,5 per cento) ed in OICR (1,5 per cento). In lieve diminuzione la quota dei depositi, che risulta più elevata nei comparti con attivo netto destinato alle prestazioni particolarmente ridotto.

Gli investimenti diretti in titoli di capitale sono quasi interamente costituiti da titoli quotati.

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono pressoché interamente costituiti da titoli emessi da Stati; i titoli di altri emittenti, finanziari e non finanziari, rappresentano circa il 3 per cento del patrimonio dei fondi aperti e per la quasi totalità sono quotati su mercati regolamentati.

Tav. 4.14

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Depositi	7,8	4,4	5,1	5,9
Titoli di debito	10,0	33,2	58,6	30,1
Titoli di capitale	43,2	23,6	5,2	26,9
OICR	37,2	37,6	31,0	35,8
Altre attività e passività	1,8	1,2	0,1	1,2
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

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

La durata media finanziaria dei titoli di debito è di poco inferiore ai 4 anni; quest'ultima assume valori più elevati nei comparti azionari e bilanciati e invece più bassi nei comparti obbligazionari che, come è noto, considerano anche quelle linee di gestione maggiormente orientate verso l'investimento in strumenti del mercato monetario. Nell'ambito dei titoli di debito, i titoli con scadenza superiore ai 6 mesi costituiscono oltre il 96 per cento del totale.

Con l'emergere dei casi di compagnie in dissesto la COVIP ha ritenuto necessario effettuare anche nel comparto dei fondi aperti un approfondimento sugli investimenti dei fondi pensione in alcune particolari categorie di strumenti finanziari (tra i quali i titoli di debito privi di *rating* ovvero con *rating* inferiore a quello di *investment grade*) affiancando alla rilevazione periodica dei dati per categoria di titolo una richiesta di dettagliate informazioni per singolo titolo relative all'operatività e alle eventuali consistenze in essere alla fine del 2002 e del 2003 per tali categorie di strumenti.

Sulla base delle informazioni ricevute e delle analisi finora effettuate si può ritenere che i recenti episodi di dissesto industriale abbiano avuto un impatto sul sistema dei fondi pensione aperti estremamente contenuto e limitato a pochissimi casi isolati.

Con riferimento alle azioni della Parmalat Finanziaria SpA va innanzitutto evidenziato che nel 2003 tale titolo è entrato nella composizione del MIB-30, anche se per una quota molto contenuta (che può essere valutata in circa mezzo punto percentuale), e negli altri indicatori adottati dai fondi pensione aperti nella costruzione dei rispettivi *benchmark* (come ad esempio COMIT o MIB storico), seppure per quote ancor più ridotte. Se si considera che 30 fondi pensione aperti hanno utilizzato indicatori specifici del mercato azionario italiano, e che circa l'85 per cento dei fondi operativi ha investito in titoli azionari italiani nel corso del 2003, si può ritenere che la presenza di tale titolo nel portafoglio di ciascuno di questi fondi sarebbe potuta rientrare, per esposizioni molto limitate, nella normale operatività di gestione finanziaria. Dai riscontri effettuati è peraltro emerso che di fatto un numero molto

ridotto di fondi ha acquistato o venduto titoli Parmalat nel corso dell'anno e che, alla fine del mese di novembre, quando i corsi ancora non avevano risentito in modo pesante della crisi che si andava profilando, la quasi totalità dei fondi già non deteneva più tali titoli in portafoglio.

L'operatività nel biennio 2002-2003 su obbligazioni emesse da società del gruppo Parmalat, da obbligazioni Cirio o della Repubblica Argentina è risultata sostanzialmente nulla; nessun fondo pensione aperto ha segnalato il possesso di tali titoli nei portafogli di fine 2002 e 2003.

Complessivamente, con riferimento ai titoli di debito privi di *rating* ovvero con *rating* inferiore a quello di *investment grade*, un numero esiguo di fondi pensione aperti ha segnalato l'operatività nel biennio considerato. Tali titoli rappresentano, a fine 2003, meno dell'1 per cento del patrimonio complessivamente gestito dai fondi pensione aperti e sono costituiti, per la maggior parte, da obbligazioni bancarie.

Gli investimenti in quote di OICR riguardano esclusivamente i fondi comuni di investimento mobiliare aperti, italiani ed esteri armonizzati, e le Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV), di seguito definiti nel complesso Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM); non sono presenti quote di fondi mobiliari chiusi né quote di fondi immobiliari.

Prosegue la tendenza, già emersa nei due anni precedenti, all'incremento del peso sul patrimonio dei fondi aperti assunto dalle quote di OICVM; in particolare, l'incidenza degli OICVM sale dal 59 per cento di fine 2002 al 63 per cento del 2003 nei comparti con patrimonio inferiore ai 500 mila euro, dal 53 per cento al 56 per cento nei comparti con patrimonio compreso fra 500 mila e 5 milioni di euro e dal 28 per cento al 31 per cento nei comparti con patrimonio oltre 5 milioni di euro.

E' da sottolineare che il ricorso agli OICVM si configura come una scelta di investimento perseguita principalmente nei comparti caratterizzati dalle dimensioni delle masse gestite maggiormente ridotte; in alcuni casi, tuttavia, si tratta di una politica di gestione seguita anche dalle linee di investimento con patrimoni più consistenti, rispetto alle quali, difatti, l'incremento percentuale degli investimenti in OICVM negli ultimi due anni risulta comparativamente più elevato.

L'investimento in OICVM, da effettuare esclusivamente nel perseguimento degli interessi degli aderenti, ritrova motivazioni e opportunità nel contenimento dei costi per la diversificazione del portafoglio; è quindi compito del Responsabile del fondo assicurare, da un lato, che gli investimenti tramite OICVM non comportino in alcun modo oneri addizionali per gli iscritti e, dall'altro, che il sistema dei controlli sia impostato in maniera tale da garantire la coerenza degli investimenti effettuati in via indiretta sia con la politica di investimento delle singole linee, sia con i limiti previsti dalla normativa o dal regolamento.

Con riferimento alla natura dei titoli si nota che nell'ambito dei titoli di debito

prevale la quota degli investimenti effettuati direttamente, mentre per i titoli di capitale si osserva un ricorso maggiore agli investimenti effettuati per il tramite degli OICVM: la quota di questi detenuta a fine anno è quasi uguale a quella degli investimenti effettuati direttamente, ed è in crescita rispetto al dato di fine 2002.

Considerando sia gli investimenti diretti che gli investimenti indiretti la quota dei titoli di debito detenuti in portafoglio passa, dal 46,4 per cento di fine 2002, al 43,3 per cento mentre quella dei titoli di capitale passa dal 46 per cento al 49,6 per cento di fine 2003.

Tav. 4.15

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICVM.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Depositi	7,8	4,4	5,1	5,9
Investimenti in titoli di debito	14,3	47,9	84,3	43,3
Investimenti diretti in titoli di debito	*10,0*	*33,2*	*58,6*	*30,1*
Investimenti in titoli di debito tramite OICVM	*4,3*	*14,7*	*25,7*	*13,2*
Investimenti in titoli di capitale	76,0	46,5	10,5	49,6
Investimenti diretti in titoli di capitale	*43,2*	*23,6*	*5,2*	*26,9*
Investimenti in titoli di capitale tramite OICVM	*32,8*	*22,9*	*5,3*	*22,6*
Altre attività e passività	1,8	1,2	0,1	1,2
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

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

La composizione del portafoglio titoli per area geografica, comprensivo della componente detenuta tramite OICVM (Tav. 4.16), palesa complessivamente la prevalenza di titoli di emittenti italiani e di altri Paesi dell'Unione Europea (UE) con una quota, rispettivamente, del 36 per cento e del 30 per cento; i titoli di emittenti statunitensi ammontano a poco meno del 25 per cento del totale mentre gli investimenti in titoli di emittenti di altre nazionalità assumono un peso più ridotto.

Distinguendo tra titoli di debito e di capitale si registra, nell'ambito dei titoli di debito, un'ampia quota di titoli di Paesi appartenenti dell'UE rispetto alle altre aree geografiche (circa il 43 per cento dell'intero portafoglio di cui il 30 per cento italiani e il 13 per cento di altri Paesi dell'UE), mentre nei titoli di capitale il peso dei titoli dell'UE

(circa il 23 per cento dell'intero portafoglio di cui il 6 per cento italiani e il 17 per cento di altri Paesi dell'UE) è di poco superiore rispetto a quello dei titoli degli Stati Uniti (circa il 21 per cento) che assume quindi un peso significativo. Nelle diverse tipologie di comparto si riscontrano le stesse tendenze evidenziate a livello aggregato, tranne per comparti azionari, dove i titoli di capitale degli emittenti statunitensi sono prevalenti rispetto a quelli appartenenti ai Paesi dell'UE.

Dal confronto con la composizione del portafoglio titoli per area geografica rilevata a fine 2002 emerge la prosecuzione della tendenza alla riduzione della quota investita in titoli italiani, sia di debito che di capitale, a vantaggio principalmente dei titoli degli altri Paesi dell'UE.

Tav. 4.16

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.(1)
(dati di fine 2003; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Titoli di debito				
Italia	11,2	30,9	59,4	**30,4**
Altri Paesi Unione Europea	3,7	15,1	22,4	**12,5**
Stati Uniti	0,8	3,6	5,7	**3,1**
Giappone	0,1	0,4	0,2	**0,2**
Altri Paesi aderenti OCSE	0,1	0,4	0,8	**0,4**
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,3	0,5	**0,3**
Totale	***15,9***	***50,7***	***88,9***	***46,7***
Titoli di capitale				
Italia	8,4	6,2	2,1	**6,0**
Altri Paesi Unione Europea	26,0	17,3	4,6	**17,5**
Stati Uniti	36,3	17,6	2,8	**21,2**
Giappone	6,1	3,0	0,6	**3,6**
Altri Paesi aderenti OCSE	5,5	3,2	0,6	**3,5**
Paesi non aderenti OCSE	1,8	1,8	0,4	**1,5**
Totale	***84,1***	***49,3***	***11,1***	***53,3***
Totale portafoglio titoli	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

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

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

Per quanto riguarda l'utilizzo degli strumenti derivati, solo pochi fondi hanno fatto ricorso a questo strumento: alcune operazioni sono state poste in essere con finalità

di copertura dell'esposizione valutaria, altre sono state relative all'acquisto di *futures* su titoli o su indici, prevalentemente con riferimento al mercato dei capitali. In alcuni casi, laddove il limitato patrimonio in gestione non consentiva di realizzare un'adeguata diversificazione mediante l'investimento diretto nei titoli, lo strumento del *futures* è stato utilizzato come alternativa all'investimento in OICVM. In altri casi lo stesso è stato usato in presenza di crediti di imposta rilevanti, accumulatisi nei periodi di borsa sfavorevoli, per consentire anche a questi attivi di partecipare alla gestione, in modo da evitare che il confronto con il *benchmark* potesse risultarne alterato. Tali operazioni comportano un'esposizione sul mercato azionario maggiore di quella evidenziata dalla composizione del portafoglio, per un differenziale che può essere stimato in circa il 2 per cento dell'attivo netto destinato alle prestazioni.

Nel confronto con il *benchmark* la composizione del portafoglio titoli è stata corretta per tener conto sia degli investimenti effettuati indirettamente per il tramite degli OICVM, sia degli effetti sull'esposizione nei mercati finanziari derivanti dall'acquisto di *futures*. Si è inoltre provveduto a collocare i depositi nell'ambito dei titoli di debito. La ripartizione del patrimonio in titoli di debito e di capitale così ottenuta costituisce una rappresentazione più fedele dell'esposizione effettiva sui mercati azionari e obbligazionari e consente di confrontare le scelte gestionali effettuate dai fondi pensione rispetto a quelle desumibili dal *benchmark*.

Tav. 4.17

Fondi pensione aperti. Esposizione sui mercati finanziari e composizione del *benchmark*.[1]
(dati di fine 2003; valori percentuali)

	Tipologia comparto						Totale	
	Azionari		Bilanciati		Obbligazionari			
	Effett.	*Bench.*	Effett.	*Bench.*	Effett.	*Bench.*	Effett.	*Bench.*
Titoli di debito	18,5	18,1	51,7	52,3	89,3	89,5	47,8	47,5
Titoli di capitale	81,5	81,9	48,3	47,7	10,7	10,5	52,2	52,5
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

(1) L'esposizione considera anche gli investimenti effettuati tramite gli OICVM e le posizioni in titoli di capitale derivanti dall'utilizzo di strumenti derivati; la composizione del *benchmark* è calcolata come media dei *benchmark* dei singoli comparti ponderata per i patrimoni di fine anno.

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

Rispetto all'anno precedente si evidenzia un aumento della quota relativa ai titoli di capitale di circa 6 punti percentuali, che ha comportato, per tutte le categorie di comparto, un sostanziale riallineamento rispetto alla composizione media del *benchmark*. Questa ricomposizione del patrimonio può essere ricollegata al periodo di ripresa dei mercati azionari che ha caratterizzato l'anno appena trascorso.

4.5.3 I risultati della gestione

A partire dal marzo del 2003 i corsi azionari dei principali mercati mondiali hanno registrato un andamento particolarmente positivo; nell'area dell'Euro l'indice *MSCI EMU* in valuta locale, rappresentativo delle azioni negoziate sui mercati dei Paesi appartenenti all'UME, ha conseguito un apprezzamento di circa il 16 per cento rispetto alla fine del 2002, mentre negli Stati Uniti, l'indice dei corsi azionari *MSCI USA* in valuta locale ha registrato un miglioramento del 27 per cento.

Con riferimento ai mercati obbligazionari l'indice *JPM EMU Government Bond* espresso in valuta locale, che registra l'andamento del mercato dei titoli di debito governativi dell'area Euro, si è apprezzato del 4 per cento rispetto al 2002; l'indice *JPM US Government Bond* espresso in valuta locale, rappresentativo del mercato dei titoli di debito governativi degli USA, ha conseguito un incremento del 2,5 per cento.

Nel 2003 è proseguita la tendenza al rafforzamento della moneta unica europea nei confronti del dollaro nonostante l'espansione dell'economia statunitense e la persistente debolezza di quella riferita ai Paesi dell'UME: il deprezzamento del dollaro rispetto all'euro nell'anno appena trascorso è stato di circa il 17 per cento.

La favorevole impostazione dei mercati azionari nel 2003 ha avuto un impatto positivo sui risultati aggregati dei fondi pensione aperti calcolati, come di consueto, mediante la costruzione di indici di capitalizzazione[23]. Questi ultimi, riferiti sia all'intero settore sia alle diverse tipologie di comparto, sono ottenuti calcolando mensilmente il rendimento medio ponderato sulla base della media dei rendimenti mensili dei singoli comparti ponderati per la rispettiva incidenza del patrimonio sul patrimonio complessivo dei comparti considerati all'inizio dell'intervallo di calcolo; ciascun comparto entra nella composizione degli indici a partire dal mese nel quale si verifica la prima valorizzazione. Si tenga presente che il calcolo dei rendimenti mensili considera le variazioni del valore della quota dei singoli comparti e, quindi, è al netto di tutti gli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, nonché degli oneri fiscali.

Nel 2003 l'indice di capitalizzazione generale ha registrato un incremento di circa il 6 per cento rispetto all'anno precedente (Tav. 4.18). Tale incremento è stato in larga parte conseguito nel secondo e nel quarto trimestre dell'anno (8 per cento) e in misura minore nel terzo trimestre (1 per cento), recuperando integralmente le perdite registrate nel primo trimestre (3 per cento). Ampliando l'orizzonte temporale a tre anni, il risultato

---

[23] L'indice utilizzato rientra tra i cosiddetti indici a catena di Laspeyres e viene calcolato in base alla seguente formula:

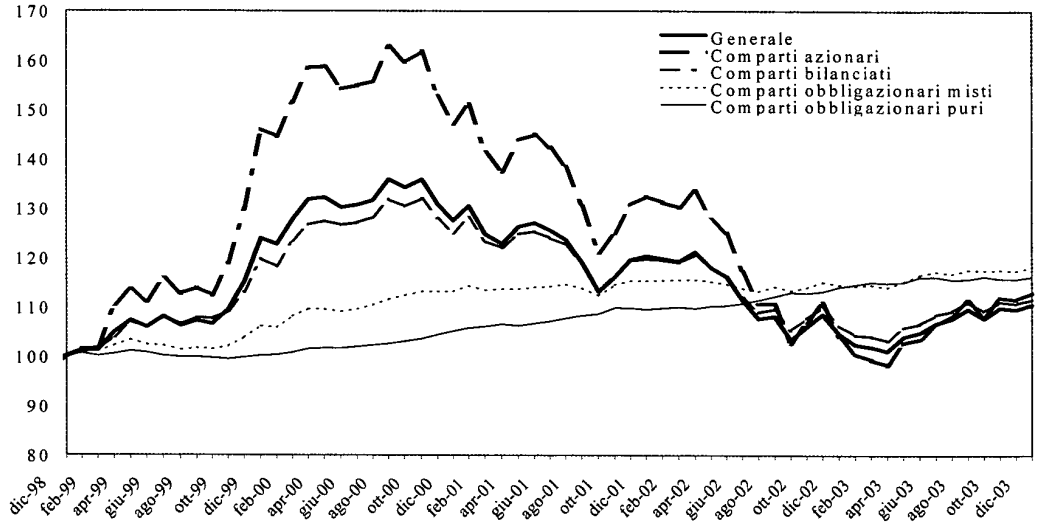
$$I_t = I_{t-1} \frac{\sum_i v_{i,t}\, q_{i,t-1}}{\sum_i v_{i,t-1}\, q_{i,t-1}}$$

dove $v_{i,t}$ è il valore della quota al tempo t dell'i-esimo fondo e $q_{i,t}$ è il rispettivo numero di quote in essere al tempo t.

aggregato dei fondi aperti sconta il consistente arretramento dei mercati azionari mondiali con riferimento al biennio 2002-2003 (Tav. 4.19).

Tav. 4.18

Fondi pensione aperti. Indice di capitalizzazione.
(base 100 al 31 dicembre 1998)



Tav. 4.19

Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.

	Rendimento a 3 anni (2001 - 2003)		**Rendimento a 2 anni** (2002 - 2003)		**Rendimento a 1 anno** (2003)	
	Comparti	*Benchmark*	Comparti	*Benchmark*	Comparti	*Benchmark*
Generale	-13,3	-15,6	-8,2	-10,1	5,7	6,6
Azionari	-23,2	-28,5	-14,7	-19,8	8,5	8,7
Bilanciati	-10,7	-11,5	-6,8	-7,2	4,9	6,5
Obbligazionari misti	4,3	6,0	2,4	4,1	3,1	4,0
Obbligazionari puri	10,5	14,5	6,1	8,6	1,9	2,6
Per memoria:						
Rivalutazione lorda del TFR [1]	10,3		6,8		3,2	

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

Il rendimento complessivamente realizzato dai fondi pensione aperti nel 2003 è risultato più alto del tasso di rivalutazione offerto dal TFR che nell'anno si è attestato al 3,2 per cento; estendendo l'analisi su un orizzonte temporale più ampio e pari a tre anni, caratterizzato da un andamento non particolarmente favorevole dei mercati azionari, la rivalutazione del TFR è nel complesso superiore al rendimento dei fondi aperti, con l'eccezione dei comparti obbligazionari puri.

Come era ragionevole attendersi, i comparti azionari hanno maggiormente beneficiato del favorevole andamento delle borse mondiali nel 2003, conseguendo un rendimento dell'8,5 per cento rispetto al –21 per cento del 2002. A livello di dinamica trimestrale, i comparti azionari realizzano rendimenti positivi su tutti i trimestri ad eccezione del primo.

Va tuttavia sottolineato che il consistente deprezzamento del dollaro rispetto all'euro ha impedito, laddove non siano state poste in essere operazioni di copertura valutaria, di beneficiare pienamente dell'aumento dei corsi dei titoli statunitensi (l'investimento dei comparti azionari in tali titoli era, a fine 2003, pari al 37 per cento delle risorse gestite).

Anche i comparti bilanciati, che si caratterizzano per una equiripartizione del portafoglio tra azioni e obbligazioni, hanno beneficiato della ripresa dei corsi azionari, realizzando un rendimento del 5 per cento rispetto al –11 per cento del 2002. Al pari dei comparti azionari, anche la dinamica trimestrale dei rendimenti dei comparti bilanciati evidenzia un risultato positivo su tutti i trimestri, con l'eccezione del primo.

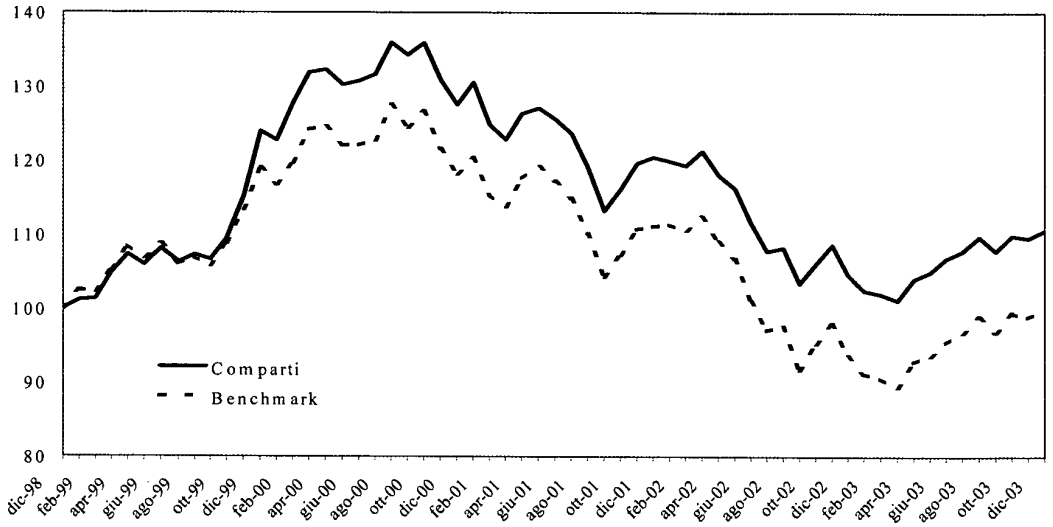
Per consentire una valutazione dei rendimenti più articolata i comparti obbligazionari sono stati scomposti sulla base della natura degli indicatori che compongono il *benchmark* in obbligazionari misti (*benchmark* composti da indicatori azionari per una percentuale non superiore al 30 per cento) e obbligazionari puri (*benchmark* composti esclusivamente da indicatori obbligazionari); in particolare, il rendimento dei comparti obbligazionari misti si è attestato al 3 per cento in virtù dei positivi risultati conseguiti a partire dal secondo trimestre del 2003 mentre i comparti obbligazionari puri hanno realizzato un guadagno di circa il 2 per cento con rendimenti positivi nei primi tre trimestri e, invece, risultati sostanzialmente invariati nell'ultimo.

Nel 2003 il rendimento riportato dall'insieme dei fondi aperti è risultato inferiore rispetto all'aggregato dei *benchmark* di circa un punto percentuale (Tav. 4.20). Il calcolo del rendimento del teorico portafoglio *benchmark* è ottenuto mediante indici di capitalizzazione costruiti seguendo la stessa metodologia utilizzata per i rendimenti dei fondi pensione: il tasso di crescita mensile dell'indice dei *benchmark* considera la media dei rendimenti teorici mensili dei portafogli *benchmark* dei singoli comparti, ponderata

con gli stessi pesi usati nell'indice di capitalizzazione dei fondi[24].

Tav. 4.20

Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione dei fondi e dei *benchmark*.
(base 100 al 31 dicembre 1998)



La dinamica trimestrale dei rendimenti differenziali dei fondi aperti rispetto all'aggregato dei *benchmark* evidenzia risultati positivi nel primo trimestre e invece negativi nei trimestri rimanenti; il segno di tali valori è opposto al rendimento dei fondi calcolato nei diversi trimestri, che è risultato sempre positivo con l'eccezione del primo trimestre.

Nel confronto va tuttavia considerato che il rendimento aggregato riferito ai comparti è al netto sia degli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, sia degli oneri fiscali, mentre il rendimento del portafoglio *benchmark* non considera tali oneri. Difatti l'imposta sostituitiva, poiché costituisce una componente economica di segno opposto a quello dei risultati finanziari conseguiti, ha l'effetto di controbilanciare in parte, e quindi smorzare, sia i risultati negativi sia quelli positivi. Inoltre va considerato che i crediti di imposta, costituendo delle risorse non immediatamente disponibili per l'investimento, non sempre hanno potuto essere utilizzati attivamente

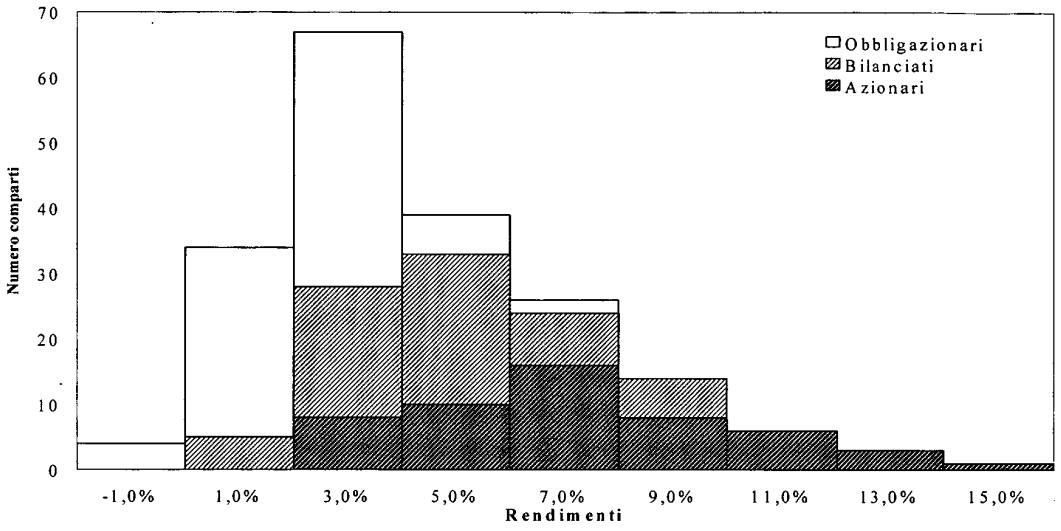
[24] I dati utilizzati nelle analisi che seguono derivano, in parte, dalle segnalazioni periodiche ed, in parte, sono stati ricostruiti prendendo a riferimento le composizioni e gli indicatori dichiarati ed inseriti nei prospetti informativi. Nella ricostruzione, per gli indicatori obbligazionari è stato ritenuto più coerente l'utilizzo, se esistente, della versione *return index*, che considera il reinvestimento delle cedole maturate; per gli indicatori azionari, laddove non diversamente specificato, è stata utilizzata la versione *price index*, che non considera il reinvestimento dei dividendi distribuiti, essendo questa la scelta più frequentemente adottata dai fondi, principalmente per le difficoltà di reperimento delle versioni *return index* di tali indicatori.

nella gestione. In entrambi i casi il confronto tra il rendimento del comparto e quello del portafoglio *benchmark* possono risultare alterati.

La verifica dei rendimenti differenziali nei diversi trimestri effettuata nelle singole tipologie di comparto conferma sostanzialmente le tendenze emerse a livello generale.

Tav 4.21

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.[1]
(anno 2003)



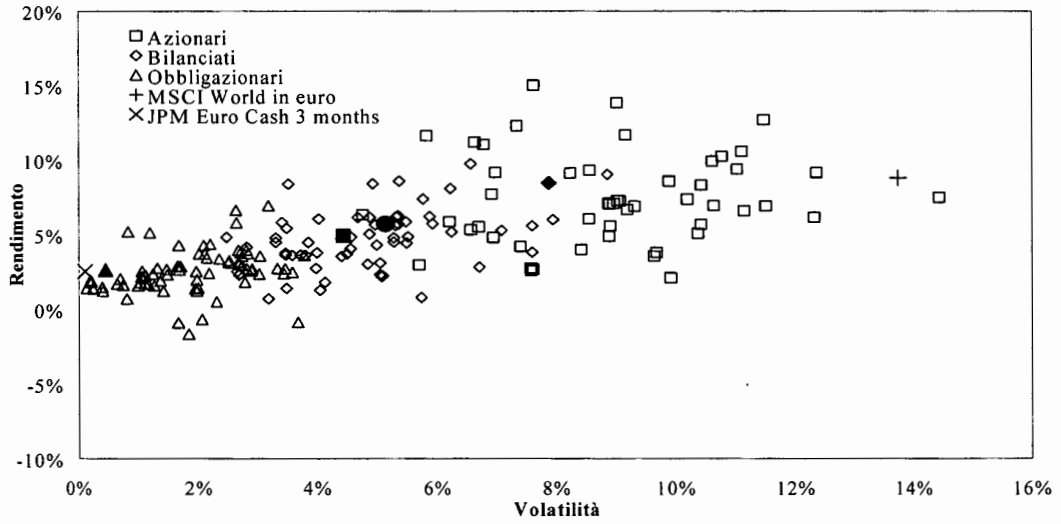
(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio dell'anno avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro.

La distribuzione dei rendimenti, calcolati con riferimento ai comparti che all'inizio del 2003 disponevano di un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro[25], è compresa fra il -2 per cento e il 16 per cento con uno scarto quadratico medio del 5 per cento (Tav. 4.21). La dispersione dei rendimenti nell'ambito dei diversi comparti ne rispecchia largamente la specializzazione risultando più elevata nei comparti azionari e anche bilanciati, caratterizzati da una maggiore quota del patrimonio investita in titoli rischiosi, e invece più ridotta nei comparti obbligazionari. In particolare, il 90 per cento dei comparti azionari ha conseguito rendimenti compresi fra il 2 e il 12 per cento; il rendimento di circa l'80 per cento dei comparti bilanciati è risultato compreso fra il 2 e l'8 per cento; circa l'85 per cento dei comparti obbligazionari, infine, ha registrato rendimenti fra lo 0 e il 4 per cento.

[25] Si escludono quindi, dall'analisi che segue, quei comparti per i quali i risultati conseguiti, a causa dell'esiguità del patrimonio gestito, non possono essere considerati significativi.

Tav. 4.22

Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.[1]
(anno 2003)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzato. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio del 2003 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. Con i simboli pieni si fa riferimento al rendimento e alla volatilità degli indici aggregati di capitalizzazione dei comparti di ciascuna tipologia, e si indica con un cerchio pieno l'indice di capitalizzazione generale. L'indice *MSCI World*, in dollari USA convertito in euro, è rappresentativo della *performance* dei mercati azionari mondiali, mentre l'indice *JPM Euro Cash 3 months* costituisce una *proxy* del rendimento *risk free* nell'area dell'euro.

L'analisi del profilo rischio-rendimento dei singoli comparti è stata condotta, come di consueto, considerando il rischio espresso dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili e il rendimento mediante la variazione annuale del valore della quota. Dall'analisi grafica emerge una relazione sostanzialmente positiva fra rendimento e rischio, risultante dal favorevole andamento dei mercati azionari nel 2003, pur sussistendo un'ampia dispersione delle volatilità anche nell'ambito dei comparti appartenenti alla medesima tipologia.

4.6 I piani pensionistici individuali basati su polizze di assicurazione

4.6.1 La struttura del mercato

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

precedenti l'erogazione della rendita, ovvero estendendo a cinque anni la non modificabilità iniziale dei coefficienti[26].

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

Tav. 4.23

Polizze individuali pensionistiche. Struttura del mercato.
(flussi per polizze emesse e premi incassati; consistenze di fine periodo per riserve destinate alle prestazioni; importi in milioni di euro)

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

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

(2) Per ammontare dei premi PIP incassati.

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

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

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

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

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

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

4.6.2 L'analisi delle condizioni contrattuali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.6.3 L'analisi dei costi

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

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

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

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

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

– costi di riscatto[29].

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tav. 4.24

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

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

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

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

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

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

Tav. 4.25

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

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

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

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

5. I fondi pensione preesistenti

5.1 L'evoluzione del settore

Le forme pensionistiche preesistenti operanti anteriormente all'entrata in vigore della nuova disciplina di settore continuano ad avere un ruolo di rilievo nell'ambito del complessivo sistema della previdenza complementare.

Queste costituiscono ancora, in termini numerici, circa l'80 per cento del totale dei fondi, nonostante la tendenza alla razionalizzazione del settore non accenni ad attenuarsi. I fondi, infatti, seguitano a mostrarsi attivi nel processo di razionalizzazione dell'assetto ordinamentale e strutturale, realizzando in alcuni casi complesse operazioni di trasformazione e di riorganizzazione. Peraltro, nell'ambito di tali operazioni, pur confermandosi la tendenza ad adottare alcuni aspetti dei modelli tipici delle forme di nuova istituzione, i fondi preesistenti conservano quegli elementi di peculiarità derivanti dal regime derogatorio previsto dal legislatore, con particolare riguardo alle modalità di gestione delle risorse e, in casi non numerosi ma dimensionalmente importanti, all'investimento in immobili. La razionalizzazione del settore delle forme di risalente istituzione trova conferma anche dal fatto che, nell'anno in esame, 72 fondi risultano in liquidazione; di questi 39 hanno portato a termine il processo liquidatorio. Nella maggior parte dei casi i fondi in liquidazione hanno trasferito le posizioni previdenziali ad altre forme pensionistiche.

Alla fine del 2003, sono 510 i fondi preesistenti iscritti all'Albo e che non risultano aver concluso procedure liquidatorie. Di questi, 360 sono sottoposti alla vigilanza della COVIP: 348 sono provvisti di soggettività giuridica autonoma, i restanti sono fondi costituiti come poste contabili all'interno del bilancio dell'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi. Tra gli altri fondi, 147 risultano interni a banche e 7 a compagnie di assicurazione; essi sono vigilati dalle Autorità rispettivamente competenti per il soggetto all'interno del quale sono costituiti.

Focalizzando l'attenzione sui 360 fondi pensione di competenza della COVIP, insieme per i quali sono disponibili dati aggiornati e più dettagliati, si rileva prima di

tutto che gli iscritti ai fondi sono oltre 612 mila, segnando un lieve calo rispetto allo scorso anno. Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni si attestano circa a 25,6 miliardi di euro, con una crescita dell'1,5 per cento rispetto alla fine del 2002; l'ammontare dei contributi supera i 2 miliardi di euro aumentando in un anno del 6,2 per cento. Nel 2003 si evidenzia un aumento delle prestazioni totali, che va attribuito sostanzialmente alla crescita delle erogazioni in forma di capitale, il cui ammontare supera i 2 miliardi di euro, a fronte della stabilità evidenziata dal flusso delle erogazioni periodiche rimaste poco al di sopra dei 730 milioni di euro.

Tav. 5.1

Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi.[1]
(dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	2002	2003
Numero di fondi	400	360
Iscritti [2]	613.685	612.243
Pensionati diretti	90.920	84.409
Pensionati indiretti	31.929	30.325
Contributi	1.991	2.114
A carico del datore di lavoro	1.058	1.090
A carico del lavoratore	510	525
TFR	423	499
Prestazioni	1.847	2.802
in rendita	*732*	*737*
in capitale	*1.114*	*2.065*
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	25.245	25.638
patrimonio destinato alle prestazioni	*18.201*	*17.928*
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*7.044*	*7.710*
Per memoria (migliaia di euro):		
Contributi per iscritto attivo	3,7	3,9
Prestazioni per pensionato	6,0	6,4
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto / pensionato	34,3	35,3

(1) Fondi pensione preesistenti la cui vigilanza è affidata alla COVIP; dati parzialmente stimati.

(2) Iscritti versanti e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni.

Passando all'analisi delle forme pensionistiche preesistenti considerate distintamente per tipologia di regime previdenziale – fondi a contribuzione definita, fondi a prestazione definita e forme miste – si riscontrano alcune differenze rispetto a quanto rilevato per gli anni passati, ciò anche a seguito di processi di ristrutturazione che hanno interessato numerosi fondi, anche di dimensione molto rilevante, comportando in alcuni casi la trasformazione del regime previdenziale. I dati relativi al

2003 evidenziano che la maggioranza degli iscritti attivi aderisce a forme a contribuzione definita (oltre il 76,4 per cento del totale degli aderenti); circa il 19,6 per cento dei contribuenti ha scelto fondi contraddistinti da regimi sia a contribuzione sia a prestazione definita, mentre la quota restante degli iscritti (4,0 per cento) è relativa a forme pensionistiche a prestazione definita.

Tav. 5.2

Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazioni per tipologia di fondo.(1)

(anno 2003; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Tipologia di fondo			Totale
	Contribuzione definita	Prestazione definita	Forme miste	
Iscritti(2)	467.626	24.653	119.964	**612.243**
Pensionati diretti	28.495	13.704	42.210	**84.409**
Pensionati indiretti	9.837	3.789	16.699	**30.325**
Contributi	1.748	33	332	**2.114**
a carico del datore di lavoro	*845*	*25*	*220*	***1.090***
a carico del lavoratore	*457*	*7*	*61*	***525***
TFR	*446*	*1*	*52*	***499***
Prestazioni	1.175	145	1.482	**2.802**
in rendita	*190*	*135*	*412*	**737**
in capitale(3)	*985*	*11*	*1.070*	**2.065**
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	15.449	2.420	7.770	**25.638**
patrimonio destinato alle prestazioni	*7.796*	*2.405*	*7.727*	***17.928***
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*7.653*	*14*	*43*	***7.710***

(1) Fondi pensione preesistenti la cui vigilanza è affidata alla COVIP; dati parzialmente stimati.

(2) Iscritti versanti e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni.

(3) La voce comprende anche i riscatti.

Sotto il profilo della contribuzione, l'analisi dei dati consente di evidenziare che l'ammontare complessivo dei contributi versati riguarda gli aderenti a forme a contribuzione definita per l'82,7 per cento del totale, mentre il 15,7 per cento è raccolto presso fondi in regime previdenziale misto. Appena dell'1,6 per cento è l'ammontare complessivo dei contributi versati a forme in regime di prestazione definita.

Si rileva, inoltre, che nei fondi a prestazione definita e nelle forme miste la quota contributiva a carico del datore di lavoro raggiunge rispettivamente il 75,7 e il 66,2 per cento della raccolta totale di contributi. Diversa invece è la struttura contributiva delle forme a contribuzione definita dove si rileva una sostanziale equivalenza tra il valore

della contribuzione a carico dei lavoratori (26,1 per cento) e quella derivante dal TFR (25,5 per cento), ferma restando la prevalenza della quota di origine datoriale (il 48,3 per cento del totale).

Con riguardo alla tipologia di prestazione erogata nell'anno di riferimento[30], in rendita o in forma capitale, nel 2003 si conferma la peculiarità delle forme a contribuzione definita, nelle quali l'83,8 per cento del totale annuo delle prestazioni viene erogato come liquidazione *una tantum*. Caratterizzazione analoga si rileva per le forme miste, dove il 72,2 per cento del flusso complessivamente erogato nell'anno ha la stessa tipologia di liquidazione *una tantum*.

5.2 L'attività di approvazione delle modifiche statutarie

Nel corso del 2003 l'attività provvedimentale posta in essere dalla COVIP in relazione alle modifiche statutarie adottate dalle forme previdenziali preesistenti ha visto concretizzarsi quell'evoluzione, già prefigurata nella relazione COVIP relativa all'anno 2002, coerente con il più generale processo evolutivo dell'azione di vigilanza. Quest'ultima, infatti, è orientata in misura sempre più significativa alla valutazione dell'effettività della promessa previdenziale con la conseguenza che l'attenzione agli aspetti formali, inevitabile nell'ambito di procedimenti di autorizzazione, viene progressivamente attenuata rafforzando piuttosto l'impegno a formulare un giudizio complessivo circa la capacità dei fondi pensione a svolgere le loro funzioni.

Tale nuovo approccio alla generale attività di autorizzazione di specifici atti (quali ad esempio gli statuti dei fondi pensione), risulta implementato, avuto specifico riguardo alle modifiche statutarie realizzate dai fondi di cui all'art.18 del Decreto lgs. 124/1993, nel Regolamento adottato dalla COVIP in data 4 dicembre 2003, al termine di un lungo percorso di riflessione intrapreso già a partire dal 2001, anche con il coinvolgimento degli stessi soggetti vigilati e delle associazioni maggiormente coinvolte sui temi della previdenza complementare.

Detto regolamento, come descritto nel precedente paragrafo 1.5, realizza, infatti, una semplificazione degli atti di tipo meramente amministrativo consistenti nell'approvazione formale delle suddette modifiche, sulla base di un criterio dimensionale, già peraltro adottato nel 1999 a base della definizione dei piani di vigilanza. La semplificazione operata risponde anche alla volontà di responsabilizzare

[30] Ai sensi dell'art.59, comma 2, della Legge 449/1997 le disposizioni che prevedano la trasformazione di quote di pensione in forma di capitale per i trattamenti da liquidare a decorrere dal 1° gennaio 1998 non possono trovare applicazione per le forme a prestazione definita.

ulteriormente gli organi di amministrazione delle forme pensionistiche che dovranno infatti produrre, in accompagnamento alle istanze/comunicazioni, apposite relazioni sulle motivazioni sottostanti le modifiche proposte e sulla congruenza delle stesse rispetto alla complessiva situazione del fondo e alla normativa vigente.

L'attività istruttoria svolta dalla COVIP per il rilascio dei provvedimenti di approvazione delle modifiche statutarie, essendo la nuova regolamentazione intervenuta sul finire dell'anno trascorso, è proseguita secondo le modalità procedurali del previgente Regolamento del 28 luglio 1999.

Nell'anno in esame sono pervenute alla COVIP 66 istanze di approvazione di modifiche statutarie. Di queste, 14 sono state presentate da forme previdenziali appartenenti al settore assicurativo, 19 da forme previdenziali appartenenti al settore bancario e 33 da fondi pensione rivolti a lavoratori occupati in altri settori economici.

A fronte dei procedimenti istruttori complessivamente condotti nel 2003, alcuni dei quali relativi ad istanze pervenute anteriormente al periodo in esame, la COVIP ha rilasciato, nel corso dell'anno, 52 provvedimenti di approvazione.

Il rilascio dei provvedimenti di approvazione è stato favorito da una intensa attività di dialogo posta in essere dalle strutture COVIP con i soggetti vigilati, talvolta anche preliminarmente all'adozione delle modifiche statutarie da parte dei relativi competenti organi interni, nonché dall'orientamento operativo che in taluni casi, in un ottica di contenimento dei complessivi tempi procedimentali, ha ritenuto opportuno, in presenza di marginali previsioni statutarie non del tutto coerenti con le disposizioni normative vigenti, salvaguardare comunque il complessivo progetto di modifica, accompagnando il relativo provvedimento di approvazione con indicazioni specifiche circa gli interventi correttivi da porre in essere.

Con riguardo invece alle istanze in corso di istruttoria alla data di entrata in vigore del sopra menzionato regolamento (42) ed in quanto tali rientranti nel regime transitorio disciplinato dall'art.5 dello stesso regolamento, si è provveduto a comunicare ai soggetti istanti le nuove modalità procedurali e a porre in essere nei primi mesi dell'anno in corso i necessari adempimenti.

Gli interventi di revisione statutaria, esaminati nel corso del 2003, hanno interessato ancora una volta un'ampia varietà di profili, a conferma dell'elevato livello di diversificazione strutturale che continua a caratterizzare il mondo della previdenza complementare di risalente istituzione.

La tabella seguente riporta le tematiche di maggior rilievo interessate dagli interventi di revisione statutaria.

Tav. 5.3

Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie approvate nel 2003. Principali aspetti trattati.

	Numero
Concentrazione di più forme previdenziali	4
Esternalizzazione	2
Trasformazione da prestazione definita a contribuzione definita	2
Area dei destinatari	10
Funzionamento e composizione degli organi del fondo	29
Disciplina della contribuzione	2
Disciplina delle prestazioni	27
Disciplina delle anticipazioni	29
Disciplina dei riscatti e dei trasferimenti ad altre forme previdenziali	28
Previsioni relative alla trasparenza nei confronti degli iscritti	1
Introduzione di una struttura multicomparto	5

Anche nell'anno trascorso, come evidenziato nella Tav. 5.3, si sono registrati diversi interventi di ridefinizione dell'area dei destinatari di alcune delle forme pensionistiche di risalente istituzione, i quali sono stati realizzati nell'ambito delle indicazioni fornite sul tema dalla COVIP negli orientamenti del gennaio 2001. La minore frequenza del fenomeno rilevata rispetto al 2002, soprattutto in riferimento a realtà bancarie e assicurative, appare perlopiù legata al progressivo esaurirsi dell'effetto ricaduta delle numerose operazioni di riassetto societario realizzate in tali settori sulle forme previdenziali esistenti nelle singole realtà aziendali coinvolte. In diversi casi, detti interventi sono andati nella direzione di prevedere la possibilità del mantenimento dell'iscrizione al fondo pensione per quei soggetti non più appartenenti agli originari contesti aziendali di riferimento. Si sono peraltro registrate, avuto esclusivo riguardo alle realtà bancarie, interventi di modifica che hanno introdotto tale possibilità di mantenimento dell'iscrizione per gli aderenti i quali cessano la propria attività lavorativa accedendo alle prestazioni assicurate dal Fondo di solidarietà di cui al DM Lavoro 158/2000.

E' proseguito poi, anche nel corso del 2003, l'adeguamento delle norme statutarie alle disposizioni normative vigenti con particolare riguardo alla disciplina delle anticipazioni, dei trasferimenti/riscatti, delle prestazioni in forma di capitale e per premorienza nonché al regime contributivo con i relativi margini di deducibilità dei versamenti alle forme previdenziali complementari.

Come già riscontrato nel corso degli anni precedenti, si conferma la complessiva tendenza – in particolare nei processi di ristrutturazione o comunque negli interventi di adeguamento di particolare rilevanza – ad adottare, pur in presenza del regime derogatorio dettato dall'art.18, comma 1, del Decreto lgs. 124/1993, alcuni aspetti dei modelli gestionali tipici dei fondi di nuova istituzione, quali il conferimento della gestione ad intermediari specializzati e la previsione dell'istituto della banca

depositaria. Quanto appena evidenziato risulta riscontrabile in particolare in quelle forme previdenziali le quali hanno introdotto gestioni finanziarie multicomparto (in taluni casi affiancando una gestione assicurativa già in essere).

Sono state infine riscontrate iniziative finalizzate ad attribuire all'organo di amministrazione una autonoma competenza ad adottare le necessarie modifiche statutarie conseguenti ad intervenute novità di legge o a sopravvenute istruzioni della COVIP; ciò anche a seguito di specifiche indicazioni formulate dalla stessa autorità di vigilanza in un'ottica di semplificazione delle modalità procedurali previste, nell'ambito degli assetti ordinamentali interni, in ordine all'adeguamento di questi ultimi alle disposizioni vigenti in tema di previdenza complementare.

Passando dai profili di carattere generale ad una analisi più approfondita di alcuni degli interventi di modifica degli statuti apportati dai fondi preesistenti nel corso del 2003, si evidenziano, qui di seguito, alcune delle più significative iniziative esaminate dalla COVIP.

Quanto agli interventi di modifica che hanno interessato i modelli gestionali, si ricorda il PREVINDAI, fondo pensione di categoria rivolto ai dirigenti di aziende industriali che, nelle more dell'emanazione del DM Tesoro di cui all'art.18, comma 1, del Decreto lgs. 124/1993, ha spontaneamente previsto la possibilità di introdurre, preservando l'originaria gestione di tipo assicurativo, una gestione finanziaria caratterizzata da più linee di investimento, ciascuna con uno specifico profilo di rischio. La previsione di più linee di investimento di tipo finanziario è stata accompagnata anche dall'introduzione dell'istituto della banca depositaria, alla quale verrà affidata in custodia la parte del patrimonio gestita finanziariamente.

Tra gli interventi di ristrutturazione si registrano, anche per l'anno trascorso, operazioni di trasformazione del regime previdenziale (FONDO PENSIONI DEL PERSONALE DELLA BANCA NAZIONALE DEL LAVORO), ovvero operazioni di esternalizzazione di forme pensionistiche interne (FONDO CESSAZIONE SERVIZIO, FONDO INTEGRATIVO AZIENDALE DEL FONDO DI PREVIDENZA PER GLI IMPIEGATI DIPENDENTI DEI CONCESSIONARI DEL SERVIZIO DI RISCOSSIONE DEI TRIBUTI E DELLE ALTRE ENTRATE DELLO STATO E DEGLI ENTI PUBBLICI e ACCORDO INTEGRATIVO DEL TRATTAMENTO DI QUIESCENZA PER IL PERSONALE DEL BANCO S. GEMINIANO E S. PROSPERO). In taluni casi, l'esternalizzazione è risultata accompagnata anche dalla concentrazione di più fondi interni in un'ottica di razionalizzazione delle diverse forme previdenziali operanti nella medesima realtà di gruppo (FONDO PENSIONE PER I DIRIGENTI DELLA MSD, DELLA NEOPHARMED E DELLA IRBM NOMINATI PRIMA DEL 28 APRILE 1993).

L'operazione di trasformazione del regime previdenziale posta in essere dal FONDO PENSIONI DELLA BANCA NAZIONALE DEL LAVORO, la più rilevante tra quelle esaminate durante l'anno trascorso, ha coinvolto la COVIP dapprima in un momento immediatamente successivo alla stipula del relativo accordo da parte delle fonti istitutive (2 agosto 2002) al fine di acquisire un assenso di massima e poi

successivamente all'adozione del nuovo testo statutario da parte dell'assemblea degli iscritti per la relativa approvazione.

Il fondo in questione, caratterizzato già dal 1997 da un regime misto ovvero a prestazione definita (Sezione A) per i vecchi iscritti e a contribuzione definita (Sezione B) per i nuovi iscritti, ha inteso con questo intervento modificativo superare definitivamente l'originario regime aggiuntivo delle prestazioni AGO, anche per scongiurare una possibile futura situazione di squilibrio tecnico prospettata in sede di valutazione attuariale.

A tal fine è stata prevista, per gli iscritti in attività di servizio, l'attribuzione di uno zainetto determinato secondo i criteri definiti nell'accordo sopra richiamato; per i pensionati e per gli altri soggetti cessati a vario titolo dal servizio e in attesa della maturazione dei requisiti pensionistici, l'offerta di una opzione per la liquidazione di un capitale corrispondente alla riserva matematica maturata, ovviamente in alternativa all'erogazione della prestazione in essere ovvero in corso di maturazione.

Ad esito della descritta operazione, la struttura del FONDO PENSIONI BNL vede quindi aggiungersi, alle originarie Sezione A (ora nella nuova configurazione di regime a contribuzione definita) e Sezione B, una nuova Sezione C la quale accoglie i soggetti cessati dal servizio che non hanno esercitato le relative opzioni di liquidazione in capitale previste in sede di accordo di trasformazione. L'erogazione delle prestazioni a tali ultimi soggetti (ma anche agli aventi diritto facenti capo alle altre due sezioni) avverrà sulla base di una convenzione assicurativa stipulata proprio al fine di esternalizzare il relativo rischio demografico.

Nell'ambito delle operazioni di ristrutturazione portate all'attenzione della COVIP nel corso del 2003, si segnala anche l'iniziativa che ha interessato le forme previdenziali destinate ai dirigenti della Merck Sharp & Dohme (Italia) SpA, della Neopharmed SpA e dell'Istituto di Ricerche di Biologia Molecolare P. Angeletti SpA, società tutte appartenenti al medesimo gruppo industriale.

In particolare, l'intervento ha riguardato tre fondi interni ai patrimoni delle rispettive società istitutrici, configurati nella forma del patrimonio di destinazione ai sensi dell'art.2117 del Codice Civile e caratterizzati da un identico regime a prestazione definita.

L'obiettivo di tale intervento è stato quello di esternalizzare e concentrare, anche in un'ottica di razionalizzazione e contenimento dei costi gestionali, dette forme previdenziali con la costituzione del FONDO PENSIONE PER I DIRIGENTI DELLA MSD, DELLA NEOPHARMED E DELLA IRBM NOMINATI PRIMA DEL 28 APRILE 1993, destinato a dare continuità all'originario regime previdenziale che è rimasto invariato e, in quanto tale, chiuso agli iscritti alla data del 28 aprile 2003. Peraltro, tale regime previdenziale, dando continuità alle singole realtà previgenti, risulta assistito dalla garanzia solidale della capogruppo.

Nell'ambito dei processi di esternalizzazione si evidenzia anche l'operazione realizzata dal FONDO CESSAZIONE SERVIZIO, fondo interno al bilancio della Regione Autonoma Valle d'Aosta istituito con legge regionale e rivolto ai lavoratori dipendenti della medesima Regione.

Il processo in discorso, che ha comportato la trasformazione in associazione riconosciuta previo riconoscimento della personalità giuridica da parte della Giunta regionale, ha preso l'avvio con l'insediamento dell'organo assembleare composto da rappresentanti dei lavoratori eletti dagli iscritti e dai rappresentanti datoriali designati da parte della Regione Valle d'Aosta; organo che ha quindi provveduto dapprima, a nominare gli organi di amministrazione e controllo e successivamente, ad adottare il nuovo testo di statuto che è stato poi sottoposto all'approvazione della COVIP.

Altre due operazioni di esternalizzazione, di cui una parziale, portate all'attenzione della COVIP nel corso del 2003 hanno invece interessato fondi interni di natura bancaria (e pertanto assoggettati alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi dell'art.18, comma 3, del Decreto lgs. 124/1993) e più precisamente: il FONDO INTEGRATIVO AZIENDALE DEL FONDO DI PREVIDENZA PER GLI IMPIEGATI DIPENDENTI DEI CONCESSIONARI DEL SERVIZIO DI RISCOSSIONE DEI TRIBUTI E DELLE ALTRE ENTRATE DELLO STATO E DEGLI ENTI PUBBLICI (interno al bilancio della SERIMA SpA società di riscossione dei tributi appartenente al gruppo bancario Banca delle Marche) e l'ACCORDO INTEGRATIVO DEL TRATTAMENTO DI QUIESCENZA PER IL PERSONALE DEL BANCO S. GEMINIANO E S. PROSPERO (interno al bilancio della Banca Popolare di Verona – Banco S. Geminiano e S. Prospero divenuta, a seguito della fusione con la Banca Popolare di Novara, Banco Popolare di Verona e Novara).

In detti casi l'esternalizzazione del regime previdenziale (anche parziale) è stata realizzata attraverso l'incorporazione in fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica operanti all'interno dei gruppi bancari di riferimento. In particolare: nel primo caso, in presenza di un regime previdenziale di tipo misto, si è proceduto all'incorporazione della sola sezione a contribuzione definita nel FONDO PENSIONI BANCA DELLE MARCHE, mentre la sezione a prestazione definita è rimasta interna al bilancio della società istitutrice; nel secondo caso, in presenza di un regime previdenziale a prestazione definita caratterizzato dalla sola presenza di pensionati, la relativa incorporazione è avvenuta nei confronti della sezione a prestazione definita del FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELL'EX GRUPPO BANCARIO POPOLARE DI VERONA – BSGSP.

Tali operazioni di esternalizzazione, interessando fondi interni a società bancarie, hanno richiesto un coordinamento di attività e uno scambio di informazioni tra la COVIP e la Banca d'Italia, al fine di acquisire da quest'ultima gli elementi informativi disponibili rilevanti per il completamento delle relative istruttorie.

Nell'ambito delle operazioni di ristrutturazione precedentemente descritte è stata confermata, anche nel 2003, la tendenza ad adottare alcuni dei profili tipici della previdenza complementare di nuova generazione, con particolare riferimento al sistema finanziario della capitalizzazione individuale, alla portabilità della posizione

previdenziale, all'investimento delle risorse attraverso gestori professionali e alla banca depositaria.

Tra le istanze di approvazione di modifiche statutarie portate all'attenzione della COVIP nel corso dell'anno 2003 si ricorda, infine, quella relativa al FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DI RUOLO DELLA SOCIETÀ ITALIANA DEGLI AUTORI ED EDITORI (SIAE), forma complementare a prestazione definita aggiuntiva del regime AGO chiusa a nuove adesioni a partire dal 1978.

Le modifiche proposte, riguardanti principalmente la decurtazione delle prestazioni pensionistiche in erogazione e future, erano state adottate dal consiglio di amministrazione per far fronte alla situazione di squilibrio finanziario evidenziata in sede di valutazione tecnico-attuariale e alla delibera adottata a fine 2001 dal Commissario straordinario SIAE (la quale era stata sottoposta a commissariamento con DPR del 31 maggio 1999) al fine di dare disdetta agli accordi relativi al fondo, considerata anche l'onerosità dell'intervento finanziario connesso all'esistenza di una garanzia SIAE (oggetto di apposita previsione statutarie) sull'erogazione delle pensioni.

La COVIP, anche alla luce dei numerosi esposti pervenuti (da parte, in prevalenza, di singoli pensionati o loro associazioni anche tramite alcuni studi legali) in particolare sul tema del mancato rispetto dei diritti acquisiti e della illegittimità della disdetta unilaterale da parte del Commissario straordinario degli accordi in materia di previdenza complementare, ha quindi proceduto alla convocazione degli organi di amministrazione e controllo ai sensi dell'art.17, comma 4, lett. a), del Decreto lgs. 124/1993.

Successivamente, emersa in sede di incontro l'assenza di una effettiva esecutività della delibera del Commissario straordinario e quindi il perdurare della sopra menzionata garanzia SIAE, la COVIP, nel rappresentare al fondo come la proposta decurtazione delle pensioni apparisse difficilmente giustificabile alla luce della sussistenza degli impegni della SIAE verso il fondo, ha invitato quest'ultimo a individuare, in un'ottica di riequilibrio finanziario, soluzioni più coerenti con l'effettiva situazione in essere e con l'esigenza di tutela degli interessi degli iscritti e dei pensionati.

5.3 La gestione del patrimonio

Le risorse complessivamente destinate alle prestazione dei 360 fondi preesistenti di competenza COVIP, alla fine del 2003, risultano pari a 25,6 miliardi di euro; la parte più consistente del totale (il 69,9 per cento) è detenuta direttamente dai fondi;

l'ammontare residuale, pari a 7,7 miliardi di euro, costituisce riserva matematica presso compagnie di assicurazione.

Anche nel 2003, la composizione delle attività dei fondi preesistenti evidenzia che la quota maggioritaria delle risorse è detenuta nella forma di titoli di debito, con una percentuale del 42,0 per cento, contro il 49,5 per cento registrato nel corso del 2002. A fronte di questa diminuzione si registra un incremento degli investimenti in OICR, che passano da 1 miliardo del 2002 a oltre 2,5 miliardi di euro nel 2003: la corrispondente percentuale cresce dal 5,9 al 13,7 per cento.

Tav. 5.4

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività.
(dati di fine periodo; valori di bilancio in milioni di euro)

	2002		2003	
		%		%
Attività				
Liquidità	2.303	12,4	1.628	8,8
Titoli di debito	9.207	49,5	7.825	42,0
Titoli di capitale	1.107	6,0	1.062	5,7
Quote di OICR	1.097	5,9	2.555	13,7
Immobili	3.086	16,6	3.326	17,9
Partecipazioni in società immobiliari	800	4,3	855	4,6
Altre partecipazioni	27	0,1	28	0,2
Altre attività	960	5,2	1.318	7,1
Totale	**18.588**	**100,0**	**18.597**	**100,0**
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	18.201		17.928	
Altre passività	387		669	
Totale	**18.588**		**18.597**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazioni	7.044		7.710	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**25.245**		**25.638**	

Aumenta la quota di risorse detenute in immobili o partecipazioni in società immobiliari, che al 31 dicembre 2003 è pari al 22,5 contro il 20,9 per cento dell'anno precedente.

Rispetto al 2002, invece, risulta sostanzialmente stabile la quota del patrimonio investita in titoli di capitale, pari a circa il 6 per cento, corrispondente a poco più di un miliardo di euro.

Considerando il regime previdenziale, si può osservare che i fondi pensione operanti in base al sistema della contribuzione definita detengono una quota pari al 60,3 per cento del complesso delle risorse destinate alle prestazioni, contro il 30,3 per cento detenuto da forme miste e il 9,4 per cento da fondi a prestazione definita. Nell'ambito delle forme pensionistiche in regime misto e a prestazione definita, le risorse destinate alle prestazioni sono quasi totalmente detenute direttamente. Tra i fondi a contribuzione definita, invece, risulta più diffuso il ricorso a polizze assicurative; infatti il 49,5 per cento dei 15 miliardi di risorse relative a questi fondi costituisce riserva matematica presso compagnie di assicurazione (Tav. a3.15).

Rispetto ai 348 fondi pensione preesistenti di tipo autonomo di competenza COVIP, risulta pari a 323 il numero dei fondi autonomi per i quali esistono gestioni effettivamente attive.

Tav. 5.5

Fondi pensione preesistenti. Modelli gestionali nel 2002 e nel 2003. Numero di fondi.

	Modelli gestionali					Totale
	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Gestione assicurativa	Gestione diretta e finanziaria	Gestione mista	
Fondi autonomi[1]						
a prestazione definita						
2002	11	5	1	4	0	21
2003	10	7	1	3	0	21
a contribuzione definita						
2002	10	23	222	10	11	276
2003	9	25	222	12	10	278
con sezioni sia a prestazione definita sia a contribuzione definita						
2002	9	8	1	4	2	24
2003	8	8	1	5	2	24
Totale fondi autonomi						
2002	30	36	224	18	13	321
2003	27	40	224	20	12	323
Per memoria (anno2003)						
% Risorse D.P. sul totale	19,4	12,4	29,8	36,9	1,5	100,0

(1) Fondi con soggettività giuridica autonoma

Su tale insieme è interessante effettuare un'analisi dei modelli gestionali utilizzati con particolare riferimento alle risorse di tipo strettamente finanziario, escludendo quindi, gli investimenti in immobili, le partecipazioni e le altre attività.

I dati evidenziano che la modalità di gestione prevalente è di tipo assicurativo (224 fondi su 323), confermando il dato del 2002. Una flessione si registra per la

gestione diretta; a fronte di tale variazione i fondi che conferiscono tutte le risorse finanziarie a intermediari specializzati aumentano di 4 (da 36 a 40).

Considerando in particolare la composizione delle risorse per modalità di gestione, con riferimento al 2003, si rileva un aumento sia della percentuale delle risorse gestite prevalentemente tramite delega di tipo finanziaria, pari a 41,6 per cento del totale (+3,7 per cento), sia delle risorse gestite tramite convenzione assicurativa pari a 37,1 per cento del totale (+3,3 per cento); a fronte di una consistente diminuzione della percentuale delle risorse gestite direttamente (–7,0 per cento).

Tav. 5.6

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie.
(valori percentuali)

	2002	2003
Attività finanziarie in gestione diretta	28,3	21,3
Attività finanziarie conferite in gestione	37,9	41,6
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	33,8	37,1
Totale	**100,0**	**100,0**

Nel caso in cui le risorse vengono conferite ad intermediari specializzati o gestite direttamente, si può effettuare un'analisi dell'allocazione del portafoglio in funzione del modello gestionale adottato. Da tale analisi risulta che le due tipologie di gestione, confermano una comune propensione verso investimenti in titoli di debito (rispettivamente pari a 61,4 e 56,9 per cento), mostrando nella gestione di tipo finanziaria una maggiore tendenza all'investimento in titoli di capitale e quote di OICR (9,7 e 24,5 per cento) rispetto ad una più elevata liquidità (28,2 per cento) nella gestione diretta.

Tav. 5.7

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento.
(anno 2003; valori percentuali)

	Totale	Diretta	In gestione
Attività			
Liquidità	12,5	28,2	4,4
Titoli di debito	59,9	56,9	61,4
Titoli di capitale	8,1	5,1	9,7
Quote di OICR	19,5	9,8	24,5
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Nel dicembre del 2003, la COVIP ha ritenuto necessario affiancare alla periodica rilevazione statistica riferita a categorie di titoli una specifica richiesta di informazioni, a livello di singolo titolo, destinata alla ricognizione dell'operatività posta in essere nel periodo 2002-2003 in particolari tipologie di titoli di debito che, per le loro specifiche caratteristiche e/o per la complessità della struttura, possono presentare un profilo di rischio potenzialmente elevato e non necessariamente percepito con chiarezza. Infatti, mentre per i titoli di capitale il rischio relativo alla riduzione del valore dell'investimento costituisce una caratteristica tipica, per i titoli di debito la presenza di una promessa di restituzione del capitale nominale a scadenza può limitare l'apprezzamento del rischio che la quotazione subisca sensibili variazioni e/o che capitale e cedole non siano pagate a scadenza. Ciò è in particolare evidente nel caso dei titoli di debito con *rating* basso o assente e in quello delle obbligazioni strutturate, per le quali la percezione della natura e del grado di rischio è resa difficile dalla complessità di tali strumenti.

La suddetta richiesta di informazioni è stata, inoltre, estesa all'operatività e alle consistenze detenute nello stesso intervallo temporale in strumenti derivati; sono stati, invece, esclusi gli investimenti effettuati per il tramite di OICR e di polizze assicurative.

All'inizio dell'anno, con l'evidenziarsi della situazione di dissesto del gruppo Parmalat, i fondi preesistenti di maggiori dimensioni, rappresentativi di circa l'80 per cento del totale in termini di patrimonio e di numero di iscritti, sono stati oggetto di una richiesta urgente di dati estesa, in particolare, al complesso dei titoli emessi da società appartenenti al gruppo Parmalat. I risultati riferiti a tale richiesta urgente sono confluiti nell'audizione del Presidente della COVIP alle Commissioni parlamentari riunite nell'ambito dell'*Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*.

Successivamente all'audizione, la raccolta dei dati è stata completata con riferimento alla totalità dei fondi preesistenti.

Dai dati raccolti risulta che, alla fine del 2003, gli investimenti segnalati dal complesso dei fondi preesistenti in titoli di debito privi di *rating* ovvero con *rating* inferiore al livello di *investment grade* ammontano a circa il 2 per cento del patrimonio; gli stessi sono prevalentemente costituiti da obbligazioni bancarie per le quali non era stato richiesto il *rating* al momento dell'emissione. Gli investimenti in titoli di debito strutturati rappresentano invece circa l'1,5 per cento del patrimonio.

Per quanto riguarda gli strumenti derivati 14 fondi, pari a circa il 4 per cento del totale, hanno segnalato operatività nel corso del periodo 2002-2003 e 8 fondi hanno posizioni in essere alla fine del 2003. Le operazioni segnalate in strumenti derivati sono state poste in essere essenzialmente per obiettivi di aggiustamento e ricomposizione del portafoglio, nonché di copertura del rischio di cambio su attività denominate in valute diverse dall'euro.

Con riferimento alle obbligazioni riconducibili a società del gruppo Parmalat, il completamento della rilevazione all'insieme dei fondi preesistenti non ha evidenziato casi ulteriori rispetto a quelli già riferiti nell'ambito del campione di fondi oggetto della richiesta urgente di dati dell'inizio del gennaio di quest'anno. Pertanto, alla fine del 2003, l'ammontare segnalato di obbligazioni Parmalat è di circa 14 milioni di euro, incidendo per meno dello 0,1 per cento del totale del patrimonio dei fondi preesistenti; anche con riferimento a ciascuno dei sei fondi che risulta avere effettuato operazioni, il peso sul patrimonio assunto da tali obbligazioni è risultato trascurabile non superando in nessuno dei casi segnalati lo 0,7 per cento.

Solo due fondi hanno invece segnalato posizioni in obbligazioni del gruppo Cirio; in un caso esse hanno raggiunto lo 0,8 del patrimonio, determinando perdite per la metà di tale importo; nell'altro, le posizioni erano di importo ancora più limitato.

Cinque fondi detenevano ancora, alla fine del 2002, posizioni residue in obbligazioni della Repubblica Argentina; le perdite da esse derivanti sono state in gran parte già ammortizzate. Solo tre fondi hanno ancora tali posizioni a fine 2003.

Dai dati disponibili riferiti alle azioni della Parmalat Finanziaria SpA è emerso che l'operatività è stata molto inferiore a quella che pure sarebbe stata giustificabile in relazione alla presenza del titolo nel MIB-30.

6. Il bilancio e l'attività interna

6.1 Bilancio e finanziamento della COVIP

L'attività amministrativa e di gestione delle spese da parte della COVIP è disciplinata dal *Regolamento per l'amministrazione e la contabilità della Commissione.* In tale ambito è previsto che la gestione finanziaria si svolge in base al bilancio di previsione, redatto in termini di competenza ed articolato in un preventivo finanziario ed un preventivo economico e che i risultati della gestione sono contenuti nel conto consuntivo, anch'esso redatto in termini di competenza, a sua volta composto dal rendiconto finanziario, dal conto economico e dalla situazione patrimoniale.

Il finanziamento della Commissione, in base alle leggi vigenti, è stato assicurato nel 2003 per 2,331 milioni di euro direttamente dal bilancio dello Stato e per ulteriori 2,582 milioni di euro per il tramite degli Enti di previdenza mediante l'utilizzo del gettito assicurato dal versamento del contributo di solidarietà previsto dall'art.12, comma 1 del Decreto lgs. 124/1993.

I dati di preconsuntivo rilevano che la gestione relativa all'esercizio finanziario 2003 si è chiusa con il superamento delle spese complessivamente impegnate rispetto al totale delle entrate.

Come è desumibile dalla seguente tavola si è registrato un aumento delle spese per il personale, derivante dall'accresciuto numero medio di dipendenti in servizio, mentre le spese per il funzionamento del Collegio e le spese per l'acquisizione di beni e servizi hanno riscontrato lievi riduzioni.

Anche il preconsuntivo economico evidenzia un accrescimento della capacità operativa della COVIP.

Tav. 6.1

COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del preconsuntivo finanziario.
(anni 2002 e 2003; importi in migliaia di euro)

	2003	2002	Var. % 2003/2002	Compos. (%)
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti	4.905	5.782		
Entrate di competenza				
Contributo a carico dello Stato	2.331	2.465	(5,4)	46,2
Contributo Enti Previdenziali	2.582	2.582	0,0	51,1
Altre entrate	135	208	(5,1)	2,7
Totale	**5.048**	**5.255**	**(3,9)**	**100,0**
Uscite di competenza				
Funzionamento Collegio	608	621	(2,1)	9,6
Spese per il personale comprensive di TFR	4.355	3.730	16,7	69,0
Acquisizione beni e servizi	1.350	1.558	(13,3)	21,4
Totale	**6.313**	**5.909**	**13,7**	**100,0**
Avanzo di amministrazione a fine esercizio[31]	**3.640**	**4.905**	**(25,8)**	

Occorre evidenziare che il saldo della gestione finanziaria e, conseguentemente, il saldo di parte corrente del conto economico sono dati da costi di natura non ricorrente in quanto relativi, direttamente o in maniera indotta, al personale comandato in servizio presso la Commissione.

Tav. 6.2

COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del conto economico.
(anni 2002 e 2003; importi in migliaia di euro)

	2003	2002	Var. % 2002/2001
Saldo di parte corrente	(1.012)	(224)	351,8
Accantonamento TFR	(148)	(105)	40,9
Ammortamenti	(171)	(169)	1,2
Gestione residui	51	1	5000,0
Avanzo economico	(1.280)	(497)	(157,5)

Il dato finanziario ed economico dell'esercizio 2003, comunque, deve essere analizzato tenendo conto che la gestione amministrativa della COVIP potrà ancora

[31] Agli avanzi di amministrazione indicati in tabella occorre aggiungere 224 miGLIAIA di euro quale avanzo di amministrazione indisponibile ex DM Economia e Finanze del 29 dicembre 2002.

avvalersi, almeno per l'anno 2004, di avanzi di amministrazione provenienti dagli esercizi precedenti.

Va evidenziato, a tale ultimo proposito, che l'art.13, comma 3, della Legge 335/1995 prevede che il finanziamento della COVIP possa essere integrato, nella misura massima del 50 per cento dei sopra indicati importi del finanziamento pubblico alla Commissione. Tale integrazione dovrebbe avvenire mediante il versamento da parte dei fondi pensione di una quota non superiore allo 0,5 per mille dei flussi annuali dei contributi incassati. L'attivazione di tale forma di finanziamento integrativo è subordinata dalla legge all'adozione di un apposito decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali e sentita la COVIP, che fissi importi e modalità dei versamenti.

Come già evidenziato nella Relazione dello scorso anno, nel primo periodo di attività della Commissione, non è stata attivata tale ulteriore forma di finanziamento sia perché lo stanziamento di parte pubblica è risultato sufficiente a soddisfare le esigenze di funzionamento della COVIP, sia per non aggravare i soggetti vigilati nella fase di avvio dell'attività.

Nel corso del 2002, e, da ultimo, nei primi giorni del 2004 – tenuto conto, da un lato del progressivo incremento delle spese di funzionamento della Commissione, necessitato dallo sviluppo del settore della previdenza complementare e dal relativo accrescimento delle attività istituzionali e, dall'altro lato, della progressiva riduzione degli stanziamenti pubblici – la COVIP ha ritenuto necessario interessare le Amministrazioni competenti, al fine di dare attuazione al disposto del citato art.13, comma 3; ciò per la necessità di integrare il finanziamento della COVIP, in linea con quanto già avviene per Autorità preposte alla vigilanza in altri settori dell'ordinamento e con le pratiche già in uso presso altri Paesi.

L'avvio di tale forma ulteriore di finanziamento, come già espresso in sede di relazione illustrativa al bilancio di previsione per il 2004, appare ormai improcrastinabile già nel corso dell'anno corrente al fine di garantire certezza di risorse e di assicurare la continuità delle fondamentali attività istituzionali della COVIP già a partire dal prossimo 2005.

La procedura di attivazione di tale ultima forma di finanziamento risulta *in itinere* presso i sopra indicati Ministeri competenti.

Le carenze di personale e di risorse finanziarie non hanno ancora consentito la realizzazione del sistema di contabilità analitica per centri di responsabilità e, se non in misura parziale, del progetto di decentramento delle competenze sui provvedimenti di spesa.

Nel corso del 2003, peraltro, è stata avviata un'analisi che dovrebbe portare, in tempi brevi ad una revisione del citato *Regolamento per l'amministrazione e la*

contabilità della COVIP. Un primo risultato di tale analisi è la deliberazione del 22 gennaio 2004 con la quale è stata approvata una nuova procedura di acquisizione delle spese in economia basata sui principi dettati dal DPR 384/2001.

6.2 Il quadro evolutivo e la gestione del personale

La pianta organica della COVIP non ha subito variazioni anche nel corso del 2003; essa infatti rimane definita dalle disposizioni di legge vigenti che prevedono, com'è noto, la presenza di 30 unità di ruolo (art.16, comma 5 del Decreto lgs. 124/1993 e successive integrazioni e modificazioni), 20 unità di personale con contratto di diritto privato a tempo determinato (art.59, comma 38, Legge 449/1997) e ulteriori 20 unità in posizione di comando o distacco proveniente da altre Amministrazioni Pubbliche (art.59, comma 38, Legge 449/1997), per un totale complessivo di 70 unità.

Il personale in servizio al 31 dicembre 2003 era complessivamente di 55 unità costituite da 26 dipendenti di ruolo, 14 con contratto a tempo determinato e 15 in posizione di comando o distacco.

Nel corso del 2003 non sono state riscontrate dimissioni di personale di ruolo, mentre sono stati assunti, mediante il passaggio diretto *ex* art.30 del Decreto lgs. 165/2001, 7 unità che erano già in servizio presso la COVIP in posizione di comando o distacco da almeno un anno.

Si sono svolte, nel 2003, le prove per il concorso pubblico da dirigente bandito nell'ottobre del 2002.

Relativamente al personale con contratto di lavoro a tempo determinato, il numero di dipendenti in servizio al 31 dicembre 2003 è diminuito di tre unità rispetto a quello esistente al 31 dicembre 2002.

La diminuzione ha riguardato anche il personale in posizione di comando al 31 dicembre 2003 che risulta ridotto rispetto a quello presente al 31 dicembre 2002 di tre unità. Tale dato sconta il sopra ricordato passaggio diretto di 7 unità, già in posizione di comando, nei ruoli della COVIP. Pertanto, non si sono verificate cessazioni dal servizio ma, al contrario, ci sono stati quattro nuovi ingressi in tale posizione.

Il complesso dei dati sopra indicato evidenzia una stabilizzazione – che appare un elemento di novità rispetto all'andamento degli anni passati – del personale di ruolo e di quello in comando o distacco. Quanto al personale con contratto a tempo determinato, si

sono registrati anche nel 2003 delle cessazioni che hanno riguardato anche figure di livello dirigenziale.

Il numero complessivo di personale in servizio si avvicina ormai a quello massimo previsto dalla vigente normativa. Si fa tuttavia presente che l'obiettivo di avere una situazione di completezza delle unità di personale potenzialmente disponibili, a vario titolo, sulla base della normativa vigente sopra indicata, non appare attualmente raggiungibile stante le difficoltà finanziarie illustrate nel precedente paragrafo.

Dette difficoltà non hanno anche consentito – come dovuto, sebbene entro i limiti delle compatibilità di bilancio – di adeguare alla scadenza biennale (ottobre 2003), prevista dal vigente *Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico del personale della COVIP*, le tabelle stipendiali del personale a quelle analoghe dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazione entro i limiti percentuali previsti per legge.

Sotto il profilo delle esigenze di personale, si rileva, di contro, la insufficienza delle unità potenzialmente disponibili (70 unità) per supportare l'ulteriore sviluppo delle funzioni di vigilanza necessario in previsione della crescita del settore della previdenza complementare; detta circostanza ha indotto, più volte la Commissione a segnalare, tuttavia senza riscontro, le necessarie modifiche per un adeguamento della dotazione organica.

Lo svolgimento dell'attività istituzionale è stato comunque assicurato grazie al grande impegno del personale che ha comportato, tra l'altro, il ricorso, per ogni qualifica professionale, ad una notevole quantità di prestazione di lavoro eccedente quello ordinario: l'attività lavorativa effettiva nel 2003 è infatti stata superiore del 10 per cento rispetto a quella contrattualmente prevista.

Nel contempo, la COVIP ha reputato comunque indispensabile dare notevole spazio alla formazione del personale in modo da garantire alle strutture un accrescimento professionale ed un costante aggiornamento sulle novità, normative e tecniche, connesse allo svolgimento delle attività istituzionali e di supporto.

L'attenzione alla formazione, peraltro, ha dovuto tener conto dell'esigenza di assicurare, il più possibile, una costante presenza del personale all'interno delle strutture organizzative al fine di non gravare negativamente sullo svolgimento delle attività istituzionali.

Le giornate di formazione complessivamente erogate, infatti, sono passate da 295 a 257 ed hanno riguardato un numero complessivo di 41 persone (circa il 75 per cento del personale in servizio). L'investimento in formazione ed aggiornamento è passato dai circa 111 mila euro del 2002 ai 124 mila euro nel 2003.

L'attività in questione ha riguardato, per quasi il 70 per cento materie attinenti all'ambito strettamente istituzionale, per il 12 per cento interventi formativi in materia di informatica e per il rimanente 18 per cento interventi formativi sulle attività amministrative e di supporto.

6.3 Il sistema informativo

Nel corso dell'ultimo anno le attività inerenti l'evoluzione del Sistema Informativo della COVIP sono state condotte nell'ambito del quadro di riferimento delineato negli anni precedenti. La struttura informatica, nello svolgere la propria funzione "trasversale" di supporto alle altre strutture della COVIP, ha quindi focalizzato la propria attività nello sviluppo degli strumenti informatici per la gestione dei dati istituzionali, con particolare riferimento a quelli relativi ai soggetti vigilati (informazioni anagrafiche/strutturali e segnalazioni periodiche).

E' pertanto proseguita l'attività di organizzazione delle informazioni in una base dati integrata, realizzata con un'architettura di tipo relazionale, al fine di minimizzare i fenomeni di ridondanza dei dati, e con strumenti tecnologici in grado di garantire adeguati profili di sicurezza. L'articolazione di tipo modulare, che caratterizza la base dati sviluppata, prevede che le strutture interne possano operare sulle porzioni di propria competenza, senza per questo rinunciare ad un approccio integrato.

Nel corso del 2003 è stata utilizzata concretamente una porzione della base dati sviluppata nell'anno precedente; sono state inoltre testate le prime realizzazioni degli applicativi necessari per la gestione della base dati. Tali applicativi, in parte allo studio, in parte in fase di collaudo ed in parte realizzati, sono implementati cercando di privilegiare l'aspetto della semplicità nell'utilizzo, senza però trascurare i profili di sicurezza e dell'integrità delle informazioni.

In particolare, è stata completata la realizzazione dell'applicativo per la gestione dell'Albo dei fondi pensione, che risponde alle esigenze di tenuta del registro ufficiale, integrando le informazioni ivi presenti con le altre relative ai soggetti vigilati; attualmente la struttura competente ne sta testando le funzionalità, utilizzandolo in parallelo alle procedure già precedentemente in uso.

E' stata condotta un'attività di analisi degli applicativi per la gestione dei dati strutturali dei fondi pensione aperti e negoziali, indispensabili per il corretto mantenimento delle informazioni nella base dati, e ne è stata pianificata la realizzazione.

La messa in linea delle prime applicazioni della base dati integrata ha evidenziato un'esigenza formativa comune a tutte le strutture e legata al migliore sfruttamento della stessa. Conseguentemente sono stati pianificati e condotti gli interventi formativi personalizzati per gli analisti delle strutture di Vigilanza, finalizzati all'utilizzo di specifici pacchetti di gestione e di analisi dei dati. Sono stati inoltre proposti alcuni progetti per la formazione di figure professionali interne addette alla realizzazione di procedure *standard* di analisi dei dati.

E' proseguita inoltre l'attività di realizzazione dell'applicativo di gestione documentale, che è destinato a soddisfare esigenze specifiche espresse dalle strutture. Si è quindi proceduto all'impianto di una parte dell'applicativo sviluppato e nell'anno in corso è continuato lo sviluppo delle parti ancora mancanti.

Nel corso del 2003 è stata effettuata l'attività di analisi relativa all'implementazione del protocollo informatico, verificando la validità di prodotti e soluzioni già esistenti sul mercato, ed identificando i requisiti degli applicativi da acquisire.

Dal punto di vista dell'*hardware* è stata condotta un'attività di svecchiamento degli apparati in uso ed è stata curata l'acquisizione di nuovi strumenti tecnologici, al fine di implementare nuovi servizi, interni ed esterni, in relazione ai compiti ed alle esigenze istituzionali. In tale ottica è stato condotto anche lo studio per un progetto di ampliamento della linea di collegamento alla rete *internet*, soprattutto in funzione dell'incremento della portata dei collegamenti tra interno ed esterno, anche al fine di sfruttare la banda per le possibili connessioni al sistema da parte degli stessi utenti COVIP da postazioni esterne alla rete.

Sotto il profilo della sicurezza informatica rimane elevato il livello di attenzione relativamente agli aspetti di valutazione dei rischi e delle misure preventive da adottare, anche in ragione del progressivo sviluppo della struttura e dell'evoluzione della normativa in materia. Le attività realizzate mirano a garantire un grado adeguato di protezione, anche rispetto ad eventuali accessi non autorizzati dall'esterno, cercando di non penalizzare l'erogazione dei servizi verso l'esterno e verso l'interno.

Particolare rilievo ha assunto, nel corso del 2003, l'esigenza di potenziare ulteriormente gli strumenti di comunicazione telematica, ponendo particolare attenzione sia agli aspetti relativi ai livelli di automazione dei processi di acquisizione e di trasferimento nella base dati COVIP delle informazioni provenienti dai fondi vigilati, sia alla possibilità di gestire in maniera permanente canali di comunicazione con altre banche dati istituzionali, secondo criteri di interoperabilità e di reciproca intellegibilità dei dati, come previsto dagli indirizzi normativi e regolamentari nell'ambito della Pubblica Amministrazione.

Sulla base delle esperienze acquisite negli anni precedenti, è stato svolto un complesso studio circa la fattibilità di un sistema di comunicazione che, con modalità automatiche, sovrintendesse al processo di trasmissione e caricamento delle

segnalazioni periodiche che i soggetti vigilati inviano telematicamente alla COVIP. L'attività di studio ha riguardato l'esigenza di predisporre un sistema in grado di controllare l'intera procedura, nel rispetto degli *standard* di sicurezza e dell'integrità delle informazioni ricevute, secondo regole ben definite nei singoli passaggi, e dando visibilità ai soggetti mittenti di quanto ricevuto. Tale sistema ha l'obiettivo di automatizzare il monitoraggio e il controllo dei processi di acquisizione delle segnalazioni, limitando il più possibile l'intervento esterno degli operatori.

A tal fine, nel corso del 2003, si sono conclusi alcuni progetti che hanno condotto alla scelta di privilegiare moduli *software* già esistenti e già testati nell'ambito di diverse amministrazioni, per mezzo dei quali sviluppare soluzioni che, rispondendo ai requisiti suddetti, diano la migliore garanzia di affidabilità e di completezza nell'acquisizione, validazione e archiviazione dei dati.

Sempre con riguardo alla comunicazione con l'esterno si è inoltre provveduto ad effettuare interventi per un arricchimento del sistema di collegamento con i fondi. I fondi negoziali possono ora trasmettere via *web*, oltre alle segnalazioni, anche documentazione come statuti o regolamenti. L'aggiornamento del sistema ha riguardato anche l'inserimento della funzione di consultazione, da parte dei fondi, del materiale trasmesso, ed è predisposto per la ricezione delle informazioni da parte di tutte le tipologie di fondi pensione.

E' in corso inoltre un'attività di revisione e riprogettazione del sito *internet*, per potenziare i servizi già forniti agli operatori del settore e, come è evidenziato in altre parti della relazione, per introdurre strumenti di comunicazione in favore di una più ampia diffusione delle conoscenze sul sistema dei fondi pensione e della cultura previdenziale.

In tale contesto è andata infine sviluppandosi un'attività di consolidamento della rete *intranet* quale strumento privilegiato non solo per l'erogazione di una serie di servizi informativi resi all'utenza interna, ma anche, e soprattutto, quale interfaccia per la fruizione degli applicativi che verranno realizzati. L'incremento progressivo delle consultazioni effettuate dal personale COVIP mostra anche quest'anno un crescente interesse per il sito interno sviluppato sulla rete *intranet*.

APPENDICI

APPENDICE 1

CARTA DELLE ATTIVITÀ DELLA COVIP

CARTA DELLE ATTIVITÀ DELLA COVIP

La COVIP, nel perseguimento dei propri obiettivi istituzionali, attribuisce grande rilievo alla realizzazione di corrette e proficue relazioni con i vari soggetti che operano nell'ambito della previdenza complementare, anche al fine di favorire lo sviluppo di un clima generalizzato di trasparenza, collaborazione e fiducia.

Un'attenzione particolare è attribuita ai rapporti intercorrenti con i fondi pensione, con le parti istitutive degli stessi, con le associazioni rappresentative di categoria e quelle rappresentative dei consumatori, con gli operatori professionali del settore, con gli utenti (iscritti e beneficiari) delle forme di previdenza complementare.

E' posta inoltre grande cura allo sviluppo di adeguati rapporti di collaborazione, nel quadro delle rispettive attribuzioni istituzionali, con le Amministrazioni, Autorità, Enti ed Organismi, nazionali ed internazionali, operanti a vario titolo nel settore.

In quest'ottica, sulla base dell'esperienza sin qui acquisita, la COVIP ha inteso ora procedere alla definizione, in modo strutturato e coordinato, dell'insieme di relazioni di cui è parte.

Questa Carta delle Attività costituisce, pertanto, una sintesi dei principali rapporti intrattenuti e una dichiarazione d'impegno circa le modalità di svolgimento delle attività di propria competenza.

La COVIP assume l'impegno ad una costante verifica circa il puntuale svolgimento delle attività rispetto a quanto esplicitato nella Carta, nonché ad una periodica revisione della stessa in funzione dell'esperienza maturata.

1. Compiti della COVIP

La COVIP è un organismo dotato di personalità giuridica di diritto pubblico, istituito dalla legge con lo scopo di perseguire la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi pensione per la funzionalità del sistema di previdenza complementare.

La COVIP esercita l'attività di vigilanza e, in tale ambito:
- autorizza l'esercizio dell'attività dei fondi pensione;
- approva gli statuti e i regolamenti dei fondi, nonché le relative modifiche;
- autorizza la stipula delle convenzioni per la gestione delle risorse dei fondi con gli intermediari abilitati;
- valuta l'attuazione dei principi di trasparenza nei rapporti con i partecipanti ai fondi;
- esercita il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile dei fondi, anche mediante ispezioni;
- programma e organizza ricerche e rilevazioni nel settore della previdenza complementare anche in rapporto a quella di base;
- pubblica e diffonde informazioni utili alla conoscenza della previdenza complementare.

2. Rapporti con i Fondi pensione

I fondi pensione sono i soggetti verso i quali è, in primo luogo, rivolta l'attenzione della COVIP.

Nel rapporto con gli stessi, la COVIP garantisce eguaglianza di trattamento, a parità di condizioni, impegnandosi ad agire in modo obiettivo, equo ed imparziale.

La COVIP provvede alla costante razionalizzazione, riduzione e semplificazione delle procedure amministrative adottate. Per quanto possibile, la COVIP mira a ridurre gli adempimenti richiesti ai Fondi pensione.

Nella definizione della normativa regolamentare di propria competenza, la COVIP compie preliminari verifiche in ordine al prevedibile impatto delle stesse, anche in termini di costi-benefici, valutando l'opportunità, in caso di significative innovazioni, di prevedere fasi iniziali di applicazione a carattere sperimentale.

E' assicurata, e periodicamente verificata, la chiarezza e la comprensibilità dei Provvedimenti di carattere generale adottati e degli Orientamenti interpretativi emanati, oltre che la loro diffusione tra i Fondi pensione.

La COVIP definisce i procedimenti amministrativi di propria competenza nel rispetto delle regole di trasparenza amministrativa (Legge 241/1990), prevedendo i termini entro i quali tali procedimenti devono avere conclusione; tali termini, allo stato attuale, sono fissati, di norma, in 90 giorni.

I fondi pensione sono informati delle decisioni che li riguardano e delle loro motivazioni. E' garantita l'informativa sull'unità organizzativa responsabile dei procedimenti in corso.

La COVIP dà riscontro ai quesiti scritti formulati direttamente dai fondi pensione ovvero anche da parte di professionisti esterni, dagli stessi appositamente delegati. Laddove ritenuto opportuno, anche in ragione della rilevanza e generalità dell'argomento trattato nonché della molteplicità dei quesiti pervenuti sul medesimo tema, la COVIP può provvedere, in luogo della risposta singola, alla diffusione di Orientamenti interpretativi.

Nello svolgimento dell'attività di vigilanza e, in particolare, dell'attività ispettiva, il personale COVIP opera in modo che l'acquisizione delle informazioni necessaria all'esercizio dei compiti istituzionali avvenga minimizzando gli oneri per i soggetti vigilati e assicurando comunque il rispetto delle regole di riservatezza.

La COVIP incoraggia l'adozione da parte dei fondi pensione di pratiche di investimento socialmente responsabile e si impegna, in linea generale, ad effettuare studi e approfondimenti sul ruolo dei fondi pensione in connessione al tema della responsabilità sociale delle imprese.

3. Rapporti con gli iscritti e i beneficiari

La COVIP ha presente che lo scopo finale della propria attività è il perseguimento della corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi per la funzionalità del complessivo sistema di previdenza complementare, al fine di accrescere la tutela dei lavoratori iscritti e dei beneficiari delle prestazioni pensionistiche complementari.

La COVIP non è tuttavia competente alla risoluzione delle controversie che possono insorgere tra gli iscritti e i beneficiari dei fondi pensione e i fondi stessi.

La COVIP provvede, comunque, alla trattazione degli esposti presentati da parte degli iscritti e dei beneficiari, acquisendo le informazioni ivi contenute nell'esercizio dell'attività di vigilanza di propria competenza. In tale ambito ha cura di dare riscontro ai soggetti esponenti in ordine alla trattazione degli esposti medesimi, entro un termine, di norma, non superiore a 45 giorni.

In via generale, la COVIP richiede che tutti i fondi pensione curino con attenzione la trattazione degli esposti attraverso modalità efficienti ed ordinate, ivi compresa la tenuta di un apposito Registro.

4. Rapporti con le Associazioni rappresentative dei lavoratori e dei datori di lavoro

La costante interlocuzione con le Associazioni rappresentative dei lavoratori e dei datori di lavoro costituisce un'importante risorsa per la COVIP, che dunque promuove e facilita la partecipazione delle Associazioni maggiormente rappresentative all'attività della stessa, coinvolgendole nell'esame di questioni di carattere generale attinenti al sistema della previdenza complementare e promuovendo, in ogni caso, incontri periodici di consultazione.

Con riferimento a problematiche specifiche riguardanti singoli fondi pensione, la COVIP provvede ad attivare, laddove necessario, incontri con le Rappresentanze dei lavoratori e datoriali che costituiscono le parti istitutive del fondo pensione.

5. Rapporti con le Associazioni di categoria e con enti operanti nel settore della previdenza complementare

La COVIP intende garantire alle associazioni rappresentative dei fondi pensione e degli altri soggetti operanti nel settore della previdenza complementare (ASSOFONDIPENSIONE, ASSOPREVIDENZA,

ABI, ANIA, ASSOGESTIONI), nonché agli enti del settore (MEFOP), la più ampia partecipazione alla propria attività.

A tal fine, promuove un costante dialogo con le predette organizzazioni, partecipa alle iniziative promosse dalle stesse, tiene conto nello sviluppo delle proprie linee di attività delle considerazioni e degli spunti da esse provenienti.

Le suddette associazioni sono, in particolare, sentite su tematiche di carattere generale e prima dell'adozione di provvedimenti regolamentari di particolare rilevanza.

La COVIP intrattiene rapporti e relazioni anche con altre associazioni rappresentative di soggetti che operano in settori aventi interconnessioni con quello della previdenza complementare, le quali ritengano utile accreditarsi presso la COVIP stessa.

6. Rapporti con le Associazioni dei consumatori e degli utenti

La COVIP ha cura di sviluppare relazioni anche con le formazioni sociali, significativamente rappresentative, aventi come scopo la tutela dei diritti e degli interessi dei consumatori e degli utenti.

In tale ambito, tiene conto delle osservazioni, delle considerazioni e dei suggerimenti formulati dalle Associazioni dei consumatori e degli utenti inserite nell'apposito elenco tenuto presso il Ministero delle Attività produttive.

7. Rapporti con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con la Corte dei Conti

La COVIP comunica ai Ministeri competenti i provvedimenti di autorizzazione all'esercizio adottati nei confronti dei nuovi fondi pensione.

La COVIP riferisce periodicamente al Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali formulando anche proposte di modifiche legislative in materia di previdenza complementare.

La COVIP partecipa ad incontri periodici con i Ministeri competenti, collaborando, ove previsto, all'adozione dei provvedimenti regolamentari di loro competenza.

La COVIP promuove iniziative volte a favorire la realizzazione di forme di collaborazione, per l'esercizio delle attività istituzionali, con i servizi ispettivi del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali.

La COVIP collabora con l'Agenzia delle Entrate, al fine di favorire lo scambio di informazioni per il migliore esercizio delle rispettive funzioni.

Annualmente la COVIP predispone una relazione sull'andamento del settore della previdenza complementare, sull'attività svolta, sulle questioni in corso di maggiore rilievo e sugli indirizzi e le linee programmatiche che intende seguire. Detta relazione è trasmessa al Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali e presentata in sede pubblica.

Oltre alla funzione di diffondere la conoscenza dell'andamento del settore e delle problematiche in essere, la relazione annuale assolve anche all'esigenza di assicurare un'adeguata rendicontazione circa l'attività svolta dalla COVIP e i relativi piani di attività e programmi di lavoro e si configura, dunque, anche come uno degli strumenti attraverso i quali i Ministeri competenti, il Parlamento (al quale la predetta relazione è trasmessa dal Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali con le proprie eventuali osservazioni) e la Corte dei Conti esercitano il controllo sull'attività della COVIP.

La COVIP trasmette i propri bilanci preventivi e conti consuntivi al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, al Ministero dell'Economia e delle Finanze e alla Corte dei Conti. Impronta la propria gestione amministrativa a criteri di sana e prudente amministrazione, effettuando costanti verifiche circa l'andamento dei costi in funzione del corretto perseguimento dei propri obiettivi istituzionali. Valuta l'opportunità di forme più ampie e diffuse di rendicontazione e conseguente monitoraggio, anche in funzione dell'attivazione di forme di finanziamento a carico dei soggetti vigilati.

8. Rapporti con le Regioni

La COVIP ritiene utile l'interazione con le Regioni, anche in considerazione del quadro costituzionale risultante dalla nuova ripartizione delle competenze operata dalla riforma del Titolo V della Costituzione, al fine di favorire lo sviluppo delle iniziative regionali in materia di previdenza complementare e di collaborare alla concreta evoluzione delle potenzialità dell'intervento regionale nel settore.

A tal fine, la COVIP reputa opportuno sviluppare un canale informativo con le Regioni, concertando incontri periodici con organismi rappresentativi delle istanze a livello regionale, nonché attraverso la costituzione di un apposito tavolo tecnico per l'esame, anche alla luce dei mutamenti del quadro normativo, delle problematiche attuative e dei possibili proficui spazi di azione delle Regioni.

In particolare, il confronto con le Regioni può risultare particolarmente proficuo anche per la realizzazione di interventi sul territorio regionale volti a favorire la crescita di un'educazione finanziaria e previdenziale della popolazione, con iniziative che favoriscano la comprensione delle esigenze alla base dell'attuazione di programmi pensionistici complementari, nonché lo sviluppo di forme di consulenza per coloro che intendano aderire, o anche abbiano già aderito, a forme di previdenza complementare.

Inoltre, la COVIP reputa assai utile un dialogo con le Regioni per la possibile realizzazione in sede regionale di misure di sostegno nei confronti degli aderenti ai fondi pensione e di momenti di raccordo con i fondi pensione stessi, anche al fine di perseguire un adeguato standard di servizi offerti agli aderenti.

9. Rapporti con il Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro e con l'ISTAT

La COVIP attribuisce grande rilievo allo sviluppo di proficue interrelazioni e rapporti di collaborazione con il CNEL in materia di previdenza complementare, collaborando attivamente a progetti di studio e ricerca nonché ad iniziative di approfondimento delle tematiche del settore.

La COVIP collabora con l'ISTAT rendendo disponibili a tale Istituto i dati statistici sui fondi pensione, nonché partecipando, anche sul piano metodologico, ai progetti inclusi nel Piano Statistico Nazionale.

10. Rapporti con altre Autorità

La COVIP si impegna a promuovere lo sviluppo di accordi di collaborazione con le altre Autorità preposte alla vigilanza sui soggetti gestori di cui all'articolo 6 del Decreto lgs. 124/1993, e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, al fine di favorire lo scambio di informazioni e di accrescere l'efficacia dell'azione di controllo.

11. Rapporti internazionali

La COVIP è pienamente inserita in una rete di contatti con le Istituzioni internazionali e con le Autorità di altri Paesi attive sui temi della previdenza complementare, in particolare in ambito europeo.

La COVIP è membro del CEIOPS (Comitato europeo delle autorità di vigilanza sulle assicurazioni e sui fondi pensione) e dell'*INPRS* (*International Network of Pension Regulators and Supervisors*) e partecipa ai lavori dell'OCSE, con particolare riferimento al *Working Party on Private Pensions*.

Contribuisce ai lavori dei Gruppi di esperti istituiti presso il Consiglio Europeo per la valutazione delle proposte di direttive in materie attinenti ai fondi pensione, nonché ai lavori in sede Eurostat.

Diffonde le linee guida, le informazioni e la documentazione prodotte dagli organismi internazionali in merito alla previdenza complementare; effettua studi e ricerche sui regimi pensionistici di altri Paesi e ne diffonde i risultati.

12. Accesso agli atti della COVIP – Protezione dei dati personali

Al fine di garantire la trasparenza dell'attività amministrativa e di favorirne lo svolgimento imparziale, la COVIP assicura, a chiunque vi abbia interesse per la tutela di situazioni giuridicamente rilevanti, il diritto di accesso ai documenti amministrativi in conformità alla Legge 241/1990 e al DPR 352/1992.

Al riguardo, la COVIP ha provveduto a disciplinare, attraverso atti regolamentari disponibili sul suo sito internet, le misure organizzative per l'esercizio del predetto diritto e ad individuare le categorie di documenti riservati, nel rispetto della normativa vigente.

La COVIP, nell'esercizio della propria attività, si impegna a rispettare la normativa in materia di protezione dei dati personali di cui al Decreto lgs. 196/2003, garantendo i diritti degli interessati e adottando misure di sicurezza idonee a limitare il rischio di distruzione o perdita dei dati, di accesso non autorizzato o di trattamento non consentito o non conforme alle finalità della raccolta dei dati stessi.

13. Relazioni con il Pubblico e diffusione della cultura della previdenza complementare

La COVIP, nell'esercizio delle sue funzioni istituzionali, riconosce il ruolo fondamentale che l'educazione previdenziale riveste nella formazione dei cittadini in materia pensionistica e nell'accrescimento della fiducia verso il sistema dei fondi pensione.

Si impegna, pertanto, a favorire la diffusione della conoscenza in materia di previdenza complementare, con la finalità di contribuire all'attuazione dei generali principi contenuti nell'articolo 38 della Costituzione italiana e negli articoli 25 e 34 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea che riconoscono il diritto degli anziani di disporre di mezzi adeguati a condurre una vita dignitosa ed indipendente e partecipare alla vita sociale e culturale.

A tal fine, la COVIP partecipa attivamente ad iniziative di formazione e informazione in materia di previdenza complementare, nonché, più

in generale, alle manifestazioni organizzate per avvicinare i cittadini alle Istituzioni pubbliche.

Allo scopo di rendere più capillare l'informazione, organizza anche convegni e seminari di approfondimento della materia previdenziale e fornisce materiale divulgativo a supporto del cittadino sulle diverse problematiche pensionistiche.

La COVIP, nel ritenere indispensabile che il processo educativo sia avviato sin dall'età scolastica e prosegua in ambito universitario, organizza, in collaborazione con Università ed Istituti di Ricerca, nonché Scuole ed Istituti di istruzione secondaria, interventi informativi sui fondamentali aspetti previdenziali, differenziati a seconda delle caratteristiche dei destinatari.

Al fine di implementare i rapporti con l'esterno, la COVIP ha attivato l'Ufficio per le Relazioni con il Pubblico, deputato anche a promuovere e a stimolare iniziative volte a sviluppare la conoscenza della previdenza complementare nella società, in modo da favorire scelte consapevoli da parte di aderenti attuali e potenziali ai fondi pensione.

14. Informazioni disponibili *on- line*

Collegandosi al sito della COVIP, www.covip.it, è possibile accedere agevolmente ad una serie di informazioni.

Il sito consente ai visitatori di avere informazioni su:
- funzioni della COVIP e suo organigramma;
- albo dei fondi pensione (fondi pensione negoziali, aperti e fondi pensione preesistenti);
- normativa italiana (leggi, decreti e regolamenti) in vigore;
- normativa dell'Unione Europea (direttive);
- provvedimenti di carattere generale, orientamenti, circolari e comunicazioni della COVIP;
- disciplina fiscale della previdenza complementare (leggi, circolari e risoluzioni dell'Agenzia delle Entrate);
- disciplina delle modalità di accesso agli atti della COVIP;
- documentazione statistica inerente ai principali aspetti quantitativi dei fondi pensione;

- relazioni annuali della COVIP;
- quaderni tematici COVIP;
- comunicati stampa.

Nel sito sono anche contenute informazioni finalizzate a favorire la comunicazione dall'esterno con la COVIP e i rapporti con la stampa.

La COVIP cura costantemente la revisione e l'aggiornamento del proprio sito, anche al fine di rendere le informazioni in esso contenute più facilmente fruibili da parte degli utenti.

15. Servizi telematici

E' operativo un sistema telematico per l'invio, da parte dei fondi pensione negoziali di nuova istituzione, delle segnalazioni e della documentazione richiesta.

Il servizio, dedicato ai fondi abilitati, è attivabile attraverso un'apposita funzione disponibile sul sito internet della COVIP.

Per accedere al servizio è necessario essere in possesso di un codice utente e di una *password* e avere a disposizione un'attrezzatura informatica minima (*computer*, *modem*). I codici di accesso al sistema vengono attribuiti automaticamente dagli Uffici COVIP ai fondi che risultino essere autorizzati all'esercizio dell'attività.

16. Pubblicazioni e altri strumenti di informazione

La COVIP produce periodicamente pubblicazioni utili alla diffusione delle conoscenze nella materia della previdenza complementare.

Il Bollettino offre un aggiornamento sull'attività svolta dalla COVIP, mediante la pubblicazione dei regolamenti e provvedimenti di carattere generale, degli orientamenti e linee guida, delle istruzioni di vigilanza, delle comunicazioni, delle più significative risposte ai quesiti e di altri provvedimenti e deliberazioni della COVIP che rivestano interesse generale.

La Raccolta delle principali disposizioni in materia di previdenza complementare riunisce in un unico compendio i testi di leggi e decreti vigenti in materia e i principali atti regolamentari e orientamenti interpretativi emanati dalla COVIP.

La pubblicazione contiene, inoltre, le direttive dell'Unione Europea e gli atti adottati in sede OCSE.

I Quaderni tematici sono dedicati a temi di vasto interesse che meritano approfondimenti, anche in vista della maturazione di soluzioni normative e/o tecniche. La pubblicazione mira essenzialmente a valorizzare il bagaglio di esperienze e di conoscenze acquisito in COVIP. Essa può, comunque, costituire un punto di riferimento per la diffusione di riflessioni formulate anche in altre sedi. I Quaderni sono consultabili anche dal sito *internet* della COVIP.

La COVIP diffonde inoltre con cadenza periodica dati e informazioni relativi ai fondi pensione, illustrandone i principali aspetti quantitativi.

17. Personale COVIP

La COVIP garantisce ed organizza la formazione e l'aggiornamento del proprio personale in termini di crescita professionale, con particolare attenzione alle esigenze dei soggetti destinatari delle attività istituzionali.

Nella relazione verso l'esterno, il personale della COVIP è impegnato a mantenere elevati standard di competenza, disponibilità e cortesia, favorendo e agevolando i rapporti, sia diretti che nelle comunicazioni telefoniche, anche attraverso l'indicazione del proprio nominativo.

La COVIP si impegna a porre la massima attenzione all'efficacia e alla semplicità del linguaggio utilizzato in ogni tipo di comunicazione.

La COVIP ha adottato per il proprio personale un Codice etico (pubblicato sul sito *web* della COVIP), in cui sono contenute regole di comportamento improntate al rispetto dei princìpi di lealtà, imparzialità e riservatezza.

APPENDICE 2

LE RENDITE NELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE: PRIME RIFLESSIONI

INDICE

Premessa

1. *Il quadro di riferimento*
   - 1.1 Le rendite nella previdenza complementare
   - 1.2 Le rendite nel sistema previdenziale di base

2. *Le caratteristiche delle rendite*
   - 2.1 La forma contrattuale
   - 2.2 La determinazione dell'importo della rendita vitalizia
   - 2.3 L'assicurazione *Long Term Care* (*LTC*)

3. *Profili relativi alla garanzia dell'iscritto*
   - 3.1 Le responsabilità nei confronti dell'aderente
   - 3.2 Le garanzie previste nel settore assicurativo
   - 3.3 Gli strumenti di garanzia contrattuale
   - 3.4 La possibile istituzione di un fondo di garanzia

4. *Le scelte in tema di modalità di erogazione*
   - 4.1 L'erogazione diretta
   - 4.2 L'erogazione in convenzione con imprese assicurative
   - 4.3 L'erogazione in convenzione con enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie

5. *La trasparenza e l'informativa all'iscritto*
   - 5.1 Le informazioni rilevanti per l'iscritto
   - 5.2 La stabilità delle condizioni di polizza

Premessa

In questa appendice viene presentata un'ampia sintesi di un documento redatto da un gruppo di lavoro interno alla COVIP, in merito alle problematiche connesse alla fase di erogazione della prestazione pensionistica, tema sino ad oggi non ancora pienamente affrontato, essendosi inevitabilmente focalizzata l'attenzione, nel primo periodo di sviluppo della previdenza complementare, sulla fase di accumulazione delle risorse.

La normativa di riferimento consente due modelli operativi per l'erogazione della rendita pensionistica: la convenzione tra il fondo e un'impresa assicurativa, ai sensi dell'art.6, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993; ovvero l'erogazione diretta, previa autorizzazione della COVIP, di cui all'art.6, comma 2-*bis*.

Alcune delle principali problematiche che emergono in questa fase sono analoghe in entrambi i modelli. In più, per lo specifico tema dell'erogazione diretta, è necessario predisporre un apparato regolamentare complesso e influenzato anche dalle disposizioni della Direttiva comunitaria sui fondi pensione (Direttiva 2003/41/CE), che andrà trasposta nell'ordinamento nazionale entro il settembre 2005.

Per tali ragioni, si è ritenuto opportuno affrontare, insieme ai temi generali, alcune specifiche questioni concernenti la modalità di erogazione tramite convenzione. Al riguardo la COVIP ha in programma di elaborare in tempi brevi linee guida per l'attività dei fondi. Successivamente, è intenzione della COVIP esaminare nel dettaglio anche il tema dell'erogazione diretta.

A tale proposito, si ritiene opportuno segnalare che il presente studio e le linee guida che ne scaturiranno non devono essere intesi dai soggetti vigilati come l'indicazione che la strada da percorrere immediatamente o comunque da privilegiare sia quella della stipula delle convenzioni. Laddove la composizione della platea degli aderenti ai fondi lo consentisse, potrebbe anzi essere opportuno attendere il completamento della disciplina regolamentare per poter effettuare una scelta ponderata tra i due modelli operativi. Ciò anche considerando il ruolo economico e sociale che assumerebbero i fondi pensione qualora erogassero in forma diretta le prestazioni, svolgendo pienamente quella funzione che l'art.1 del Decreto lgs. 124/1993 gli attribuisce quando evidenzia la centralità dell'erogazione tra le finalità dei fondi pensione.

Occorre inoltre considerare che i dati attualmente disponibili indicano come l'opzione della rendita rischi di essere marginale rispetto alla liquidazione del capitale accumulato, stante anche l'attuale previsione dell'art.7, comma 6 del Decreto. Questo aspetto, unitamente al mantenimento per tutti i vecchi iscritti della possibilità di riscattare il 100 per cento del capitale ed alle incertezze circa le risorse che confluiranno nei fondi pensione, comporta il rischio che non possa svilupparsi una significativa offerta dei prodotti di rendita connessi alla previdenza complementare.

Viceversa, si ritiene utile incentivare l'accesso alla prestazione periodica, contribuendo nel contempo allo sviluppo di un mercato interno, al fine di garantire che la previdenza complementare possa fungere da integrazione effettiva della pensione pubblica e contribuire così all'adeguatezza dei mezzi disponibili per la vecchiaia. Ciò, ovviamente, tenendo nel dovuto conto la necessità di non penalizzare, anche attraverso un eventuale – e, in questo caso, inopportuno – obbligo di trasformare il capitale accumulato in rendita, quei lavoratori i quali, per l'esiguo periodo di tempo che li separa dal pensionamento, hanno aderito ai fondi pensione nella prospettiva di poter disporre del capitale; per tali lavoratori, infatti, le necessità di integrazione della pensione pubblica sono meno avvertite.

Considerata la complessità dei temi affrontati, questo studio si qualifica come un punto di partenza per gli ulteriori approfondimenti da compiersi sull'argomento delle rendite.

1. Il quadro di riferimento

Preliminarmente si procede ad una ricognizione dell'attuale situazione sia delle rendite erogate dal sistema pensionistico pubblico sia del sistema assicurativo privato. Nel seguito, viene posta al centro dell'attenzione la questione delle garanzie previste a tutela dell'iscritto e delle responsabilità nella fase di erogazione della rendita, tema che rappresenta uno snodo cruciale e al contempo problematico della disciplina legislativa. Infine, sono affrontati i temi della scelta della modalità di erogazione e dell'informativa all'iscritto.

Indubbiamente lo studio della fase della prestazione comporta la necessità di affrontare un'articolata serie di questioni quali la gestione del rischio di longevità, la definizione delle diverse componenti che influiscono sulla qualità ed onerosità della prestazione, la promozione della concorrenza nonché, per contro, della necessaria stabilità patrimoniale degli enti erogatori e, naturalmente, il tema delle garanzie poste a tutela del pensionato.

1.1 Le rendite nella previdenza complementare

L'art.7 del Decreto lgs. 124/1993, ai commi 2 e 3, detta i requisiti minimi per conseguire il diritto alle prestazioni pensionistiche complementari per anzianità e vecchiaia, rimettendo la determinazione delle condizioni di accesso alle stesse agli ordinamenti interni (statuti e regolamenti) dei fondi pensione.

Le prestazioni erogate dai fondi, costituendo trattamenti pensionistici complementari di quelli erogati dal sistema obbligatorio di base, dovrebbero assumere, quale forma naturale, quella della rendita.

Le attuali disposizioni normative riconoscono all'aderente la facoltà di richiedere la liquidazione della prestazione pensionistica in forma di capitale per un importo non superiore al 50 per cento del valore della posizione pensionistica individuale, prevedendo al contempo un trattamento fiscale penalizzante ove la prestazione erogata in capitale sia superiore ad 1/3 del montante accumulato[32]. Peraltro, qualora l'importo della prestazione risultante dalla conversione in rendita della posizione individuale dell'iscritto risulti inferiore all'importo dell'assegno sociale di cui all'art.3, commi 6 e 7, della Legge 335/1995 (pari, per il 2003, a 4.666,87 euro), l'aderente ha la facoltà di

[32] Si osserva, peraltro, che l'attuale testo del disegno di legge delega in materia previdenziale prefigura il superamento della predetta discrasia tra limiti sostanziali e vincoli fiscali.

ottenere la liquidazione in unica soluzione dell'intera prestazione pensionistica, beneficiando comunque del regime fiscale agevolato.

Dal punto di vista dell'erogazione delle prestazioni pensionistiche in forma di rendita, sono possibili due modalità alternative, vale a dire l'erogazione mediata, attraverso la stipula di apposite convenzioni con imprese di assicurazione, ovvero l'erogazione diretta da parte del fondo pensione.

Nel primo caso, il fondo pensione stipula, a favore degli aderenti che accedono alla prestazione periodica, appositi contratti di assicurazione con una o più compagnie autorizzate all'esercizio dei rami vita, individuate sulla base di un processo di sollecitazione pubblica di offerta contrattuale ai sensi dell'art.6-*ter* del Decreto lgs. 124/1993.

Nel caso dell'erogazione diretta delle rendite da parte dei fondi pensione, l'art.6, comma 2-*bis* del Decreto lgs. 124/1993 prevede l'emanazione, da parte del Ministero dell'Economia, di due decreti, uno da adottare sentita la COVIP e l'altro su proposta della COVIP.

In particolare, con il primo decreto devono essere definiti i criteri generali per la sottoscrizione, da parte dei fondi pensione, delle convenzioni inerenti la gestione finanziaria del patrimonio che transita dalla fase dell'accumulazione a quello della rendita. Detta norma presuppone che il fondo pensione operi una distinzione tra il patrimonio gestito in via ordinaria e quello finalizzato all'erogazione delle prestazioni, provvedendo ad una duplice e differenziata gestione finanziaria.

Ai sensi della citata disposizione, i soggetti abilitati alla gestione del patrimonio diretto all'erogazione delle prestazioni sono gli stessi soggetti a cui è consentito provvedere alla gestione finanziaria ordinaria e, cioè, i soggetti indicati nell'art.6, comma 1 del Decreto lgs. 124/1993. Per la stipula delle relative convenzioni, i fondi sono tenuti, ai sensi dell'art.6-*ter* del Decreto lgs. 124/1993, a richiedere offerte contrattuali, attraverso la forma della pubblicità notizia su almeno due quotidiani fra quelli a maggiore diffusione nazionale o internazionale, a soggetti che non appartengono ad identici gruppi societari e comunque non sono legati, direttamente o indirettamente, da rapporti di controllo.

Sotto il profilo dei contenuti, il citato decreto – inerente la gestione finanziaria del patrimonio pertinente alla fase di erogazione – sarà chiamato a disciplinare i criteri generali della gestione. In funzione del corretto e regolare pagamento delle pensioni, dovranno essere specificamente considerate le esigenze di tutela del patrimonio e di garanzia dei rendimenti attesi.

Con un ulteriore decreto ministeriale dovrebbero essere definiti i seguenti elementi: dimensione minima dei fondi per numero di iscritti; costituzione e composizione delle riserve tecniche; basi demografiche e finanziarie da utilizzare per la

conversione dei montanti contributivi in rendita; convenzioni di assicurazione contro il rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita oltre la media.

Per quanto concerne la costituzione e composizione delle riserve tecniche, occorrerà tenere presenti anche le disposizioni dettate dalla Direttiva 2003/41/CE sui fondi pensione in tema di riserve tecniche (artt.15 e 16) e fondi propri obbligatori (art.17).

L'art.6, comma 2-*bis* del Decreto lgs. 124/1993 dispone, inoltre, che i fondi pensione autorizzati all'erogazione delle rendite devono presentare alla COVIP, con cadenza almeno triennale, un bilancio tecnico contenente proiezioni riferite ad un arco temporale non inferiore a quindici anni. In relazione a tale adempimento, potranno essere dettate dalla COVIP istruzioni circa le modalità di redazione del predetto bilancio tecnico attuariale.

Si può osservare che, nel comparto dei fondi pensione negoziali, attualmente non sono ancora state stipulate convenzioni per l'erogazione delle prestazioni, ancorché, nel 1998, la COVIP abbia predisposto, d'intesa con l'ISVAP, gli schemi tipo di convenzione. Alcuni fondi pensione, peraltro, stanno iniziando ad affrontare l'argomento ed hanno predisposto appositi gruppi di studio.

I fondi pensione aperti autorizzati all'esercizio dell'attività hanno già in essere convenzioni con imprese di assicurazione aventi per oggetto l'assicurazione delle prestazioni in forma di rendita vitalizia ovvero delle prestazioni accessorie per invalidità o premorienza, ove sia prevista l'erogazione anche delle suddette prestazioni; nel caso di fondi pensione promossi da compagnie di assicurazione, non si tratta di una vera e propria convenzione, quanto di un documento che riporta le condizioni contrattuali dell'erogazione delle prestazioni. Le basi tecniche adottate negli allegati assicurativi dei fondi pensione aperti sono abbastanza omogenee; circa i tre quarti del totale dei fondi pensione aperti autorizzati utilizza la tavola demografica RG48. Le rendite in erogazione da parte del comparto dei fondi pensione aperti sono 70 e derivano da trasferimenti di posizioni individuali provenienti da fondi pensione preesistenti.

Per quanto concerne i fondi pensione preesistenti, il fenomeno risulta di più ampia portata; le rendite in erogazione, infatti, sono complessivamente 114.734 (di cui 84.409 per pensionati diretti e 30.325 per pensionati indiretti).

Sotto il profilo tecnico, il prodotto di rendita vitalizia presenta delle difficoltà intrinseche dovute anche alla rilevanza che assume il rischio di longevità, ossia il rischio che la mortalità della popolazione di riferimento non segua il *trend* della popolazione generale. Riferito alle rendite, il rischio si concretizza nella potenziale perduranza dell'erogazione rispetto al periodo ipotizzato.

E' infatti ormai noto che negli ultimi decenni il tasso di mortalità della popolazione è diminuito, e la tendenza è nel senso di un ulteriore allungamento della vita media.

Dal momento che i contratti di rendita in caso di sopravvivenza garantiscono prestazioni di lungo periodo, la generale tendenza alla diminuzione dei tassi di mortalità nei Paesi più sviluppati si traduce in un maggior onere per le imprese di assicurazione. Inoltre, gli attuali tassi di rendimento sono notevolmente inferiori rispetto al passato, comportando la difficoltà di compensare il citato maggior onere con i guadagni realizzabili sui mercati finanziari.

In questo contesto, utilizzare tavole che, seppur basate su dati piuttosto recenti, rappresentano la mortalità della popolazione in un limitato periodo di tempo (uno o due anni) e, pertanto, non tengono conto della sua evoluzione futura, non risponde a criteri di prudenza.

Per questo motivo, si sta diffondendo la tendenza all'utilizzo di tavole di mortalità proiettate, che tengono conto di stime circa i futuri andamenti della mortalità per la valutazione del rischio demografico su un orizzonte di lungo periodo.

L'incidenza del rischio di longevità risulta evidente anche dalla lettura del dato normativo, che richiede, nel caso dell'erogazione diretta delle rendite, la necessaria esistenza di *convenzioni di assicurazione contro il rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita oltre la media* (cfr. art.6, comma 2-*bis*, Decreto lgs. 124/1993).

Siffatta previsione comporta, come già evidenziato, il trasferimento del rischio demografico da parte del fondo ad un'impresa di assicurazione mediante la stipula di un apposito contratto.

Con riguardo al trattamento fiscale, il Decreto lgs. 47/2000, modificato dal successivo Decreto lgs. 168/2001, nel riformare il regime fiscale della previdenza complementare, ha rivisto le regole concernenti la tassazione delle prestazioni pensionistiche in forma di rendita periodica.

Le prestazioni pensionistiche sono ora assoggettate ad imposizione progressiva IRPEF secondo i criteri indicati dall'art.48-*bis*, comma 1, lett. d) del TUIR. La prestazione di rendita è, cioè, tassata per intero, fermo restando il principio di correlazione e non duplicazione impositiva per il quale non si devono colpire una seconda volta le prestazioni conseguenti a redditi già assoggettati ad imposta.

Per la determinazione della base imponibile, le somme erogate vanno assunte al netto sia della parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta sia dei rendimenti finanziari maturati nella fase di erogazione della rendita (nella misura retrocessa all'iscritto), che corrispondono alla rivalutazione della rendita in corso di erogazione, soggetta a regime sostitutivo del 12,5 per cento come reddito di capitale. L'imposizione progressiva si applica, pertanto, alla sola componente della prestazione periodica corrispondente ai contributi che hanno goduto della deduzione dal reddito imponibile nella fase dell'accumulo.

Ai fini fiscali, ciascuna rata di rendita dovrà essere, quindi, scomposta in quattro diverse componenti nella stessa proporzione in cui si trovano tali componenti nella posizione individuale dalla quale la rendita deriva: la quota corrispondente ai contributi che non hanno fruito della deducibilità non sarà oggetto di tassazione in quanto trattasi di redditi già tassati; la quota generata dai proventi di natura finanziaria maturati nella fase di accumulo presso il fondo pensione non sarà tassata in quanto tali redditi sono già stati assoggettati a tassazione mediante applicazione dell'imposta sostitutiva in capo al fondo (analogamente sono esclusi anche i redditi esenti); la quota corrispondente ai rendimenti finanziari che maturano a partire dall'accensione della rendita pensionistica sarà assoggettata separatamente ad imposta sostitutiva del 12,5 per cento; la quota pari ai contributi dedotti sarà, infine, tassata come reddito assimilato a quello di lavoro dipendente.

Secondo quanto chiarito dalla Circolare ministeriale 29/E del 20 marzo 2001, il fondo pensione assume, con riferimento a tale trattamento tributario IRPEF, la qualifica di sostituto d'imposta, indipendentemente dalla forma prescelta per l'erogazione delle prestazioni (direttamente o tramite terzi). Il fondo pensione, nella sua qualità di sostituto d'imposta, deve inoltre provvedere al pagamento delle addizionali regionali e comunali, trattenendo le relative ritenute.

Una disciplina transitoria è stata dettata con riferimento ai soggetti che risultavano già iscritti a forme pensionistiche complementari alla data del 31 dicembre 2000. Per tali soggetti è stato confermato il trattamento previgente per le rendite pensionistiche complementari maturate, o in corso di maturazione, alla predetta data, le quali restano assoggettate ad imposta nella misura ridotta dell'87,5 per cento. Per le prestazioni periodiche in corso di erogazione al 1° gennaio 2001 trova, invece, integrale ed esclusiva applicazione il previgente regime fiscale.

I regimi fiscali sopra illustrati si applicano anche agli eredi che fruiscono di pensioni di reversibilità; nei confronti di costoro, cioè, troverà applicazione lo stesso trattamento tributario (ordinario o transitorio) che sarebbe spettato al *de cuius*.

Da ultimo, va rilevato che la citata disciplina tributaria potrebbe, a breve, essere oggetto di una nuova revisione in attuazione della legge delega per il riordino del sistema fiscale statale (Legge 80/2003) e della delega previdenziale, adeguandosi al cosiddetto schema EET (esenzione – esenzione – tassazione: esenzione dei contributi versati, esenzione dei redditi prodotti nella fase di accumulazione, tassazione delle prestazioni previdenziali al momento dell'erogazione).

1.2 Le rendite nel sistema previdenziale di base

Le riforme degli anni novanta hanno significativamente inciso sul sistema pensionistico italiano. In questa sede, si procede a delinearne le caratteristiche con esclusivo riferimento ai lavoratori dipendenti.

A regime, l'introduzione del metodo contributivo, finanziato a ripartizione, modifica i termini di riferimento della prestazione previdenziale obbligatoria: la pensione dipende dalla storia contributiva del lavoratore e non è più legata alla retribuzione nella fase finale del periodo lavorativo.

Inoltre, il nuovo sistema persegue l'obiettivo dell'equità attuariale, senza, peraltro, rinunciare ai doveri di solidarietà economica e sociale, sanciti dalla Costituzione; infatti, da una parte si formulano principi di equità che favoriscono l'attribuzione di una maggiore responsabilità individuale nella scelta pensionistica, dall'altra si mettono in funzione meccanismi redistributivi nel rispetto dei principi solidaristici.

Il principio sul quale a regime si fonderà il sistema previdenziale pubblico è quello dell'equità attuariale, ovvero della corrispondenza tra quanto si è accantonato e investito nel periodo di contribuzione e quanto si riceverà durante tutti gli anni di pensionamento. Se si realizza tale corrispondenza si ottiene anche, a regime, l'equilibrio intrinseco del sistema, favorendo il rientro del disavanzo, in sintonia con le esigenze di risanamento che hanno motivato e motivano i numerosi interventi di riforma.

La corrispondenza fra le due grandezze offre, inoltre, l'opportunità di far crescere una nuova consapevolezza del lavoratore rispetto al proprio futuro previdenziale. Se le condizioni di redditività della vecchiaia dipendono dai contributi versati e possono essere monitorate dall'interessato, in un mercato del lavoro efficiente, la scelta di quiescenza dovrebbe essere coerente con le prospettive di vita e di reddito di ciascuno. In un sistema di questo tipo la pensione perde la caratterizzazione distintiva di anzianità o vecchiaia ed esiste una tipologia unica di prestazione, come previsto dall'art.1, comma 19, della Legge 335/1995.

Per favorire la consapevolezza del lavoratore al momento della decisione di pensionamento, alcuni dei maggiori enti previdenziali hanno predisposto più veloci modalità di acquisizione dei dati relativi alle posizioni pensionistiche individuali. Ad esempio, per gli assicurati INPS è già disponibile *on line* un servizio di informazioni, che offre un'utile esemplificazione della tipologia di elaborazioni che potrebbero essere predisposte anche per gli aderenti a forme di previdenza complementare. Più in particolare, l'INPS permette a ciascun assicurato, a titolo informativo, di conoscere agevolmente la propria posizione contributiva; permette inoltre, in base alla contribuzione accreditata e ad integrazioni contributive simulate direttamente dall'utente, di calcolare l'importo presunto del trattamento pensionistico (cfr. indirizzo *web*: http://www.inps.it/servizi/template/servizionline.asp).

Il valore stimato della pensione, calcolato generalmente con uno scostamento di due anni rispetto al momento della richiesta di informazioni avanzata dal lavoratore, costituisce il dato essenziale, insieme con la retribuzione corrente, per calcolare il tasso di sostituzione (rendita pensionistica in percentuale dell'ultima retribuzione). Pur trattandosi di un'indicazione stimata, la stessa offre ugualmente all'interessato la possibilità di valutare la sua capacità di reddito prospettica in caso di pensionamento.

Le simulazioni prodotte mostrano da tempo quanto il sistema contributivo abbia ridotto il livello del tasso di sostituzione assicurato dalla previdenza pubblica rispetto alle prestazioni di tipo retributivo, ancora presenti. Ad esempio, le stime indicano che il tasso di sostituzione offerto dal regime obbligatorio a seguito delle riforme si abbasserà di quasi venti punti percentuali, passando dal 67,3 per cento per un lavoratore dipendente del settore privato andato in pensione nel 2000 a 60 anni di età con 35 anni di contribuzione, al 48,1 per cento per la pensione che percepirà nel 2050 un lavoratore dipendente con la stessa storia contributiva[33].

A meno di ulteriori interventi normativi, le pensioni calcolate con il metodo retributivo, che oggi danno tassi di sostituzione prossimi al dato simulato per il 2000, spettano a coloro che al 31 dicembre 1995 avevano almeno 18 anni di contribuzione; per i lavoratori che alla stessa data avevano, invece, meno di 18 anni di contribuzione è previsto che il calcolo della pensioni sia di tipo retributivo per le anzianità precedenti il 1996 e di tipo contributivo per le anzianità successive.

Il parallelismo fra previdenza pubblica e prestazione complementare è agevole con riferimento alla caratterizzazione contributiva del metodo di calcolo della pensione; non è comunque trascurabile la differenza fra il rischio cui è soggetta l'erogazione della pensione del sistema obbligatorio ed il rischio che grava sui rendimenti dei contributi gestiti dai fondi pensione. Non va sottovalutato, poi, che la diversificazione nell'allocazione del rischio del sistema previdenziale ne favorisce la stabilità. L'accesso alla fiscalità generale, fino ad ora, ha svolto un ruolo di garanzia contro il rischio di squilibrio della previdenza pubblica; nell'ambito dell'offerta di prestazioni complementari, invece, l'istituzione di forme di garanzia è oggi argomento di acceso dibattito, divenuto ancora più vivace a seguito della proposta di destinare ai fondi pensione anche il TFR.

E' necessario distinguere le tematiche che, dato un montante accantonato in fase di contribuzione, riguardano la definizione delle rendite assicurate dal sistema pubblico, o primo pilastro, dalle tematiche relative alle annualità offerte dai fondi pensione, o secondo pilastro.

Per l'analisi della previdenza di primo pilastro vengono in rilievo argomenti quali il calcolo del montante, i coefficienti di trasformazione ed il loro aggiornamento, la indicizzazione delle pensioni.

---

[33] Cfr. COVIP, *Relazione per l'anno 2002*, maggio 2003, p. 14.

Il montante si basa sulle somme versate durante il periodo di contribuzione, quando il lavoratore versa periodicamente una percentuale fissa della retribuzione e finanzia contemporaneamente le pensioni in essere; infatti, diversamente da quanto si verifica per il secondo pilastro, la previdenza obbligatoria si basa su un sistema di capitalizzazione virtuale perché la contribuzione periodica è spesa dall'Ente erogatore per i suoi pensionati. Il calcolo del montante utile per determinare la rendita individuale avviene al momento del pensionamento; in questa fase acquista evidenza lo scarto fra l'aliquota di finanziamento, ovvero la percentuale di retribuzione pagata negli anni di lavoro, e l'aliquota di computo, ovvero la percentuale da applicare alle retribuzioni percepite negli anni di lavoro per individuare il montante da cui partire per determinare l'annualità previdenziale: nell'ambito del lavoro dipendente, per il Fondo Previdenza Lavoratori Dipendenti (FPLD) dell'INPS le due grandezze sono pari rispettivamente al 32,7 ed al 33 per cento. Lo scostamento tra l'aliquota di finanziamento e l'aliquota di computo rappresenta un esborso netto per il sistema, se la prima è inferiore all'altra; inoltre, la molteplicità delle regole che attualmente caratterizzano settorialmente la previdenza amplificano le distorsioni provocate da questo scostamento a danno dell'auspicabile neutralità degli assetti previdenziali rispetto alle scelte di lavoro.

Il coefficiente di trasformazione è il moltiplicatore del montante che determina la rendita; è il reciproco del divisore, parametro che è pari al numero di rendite contenute nel montante ovvero che esprime quanto costa, al momento del pensionamento, 1 euro di rendita futura. Il coefficiente di trasformazione dipende da quanto sarà lunga la vita residua del soggetto e da quanto si svaluta e rende il capitale che non è erogato e resta per i pagamenti futuri. Gli strumenti utili al calcolo del coefficiente di trasformazione possono essere distinti in demografici e normativi.

Tra i parametri demografici è essenziale la valutazione degli anni di vita residua dell'interessato al momento del pensionamento ovvero la funzione di sopravvivenza e le probabilità di morte, che sono state valutate sulla base dei dati del 1990 elaborati dall'ISTAT[34]. Per considerare la possibilità che il pensionato abbia eredi per la reversibilità e che la rendita spetti al coniuge superstite, si tiene conto, insieme con la probabilità di lasciare una famiglia, anche della funzione di sopravvivenza del coniuge e della probabilità che quest'ultimo perda la reversibilità per nuove nozze; tali parametri sono calcolati ricorrendo alle elaborazioni dell'ISTAT[35] e dell'INPS[36]. Nel calcolo si fa riferimento, infine, ad un dato differenziale di età fra pensionato e coniuge: +3 anni del coniuge se il pensionato è donna; –3 anni nel caso opposto.

Tutti i parametri demografici hanno una caratterizzazione per genere; quindi si procede a calcoli separati per uomini e donne, ma i coefficienti di trasformazione utilizzati per l'erogazione delle rendite del primo pilastro non sono distinti per sesso; infatti, sono ottenuti come media semplice del coefficiente relativo ai maschi e del

[34] ISTAT Annuario statistico italiano, 1994.

[35] Ibidem.

[36] INPS, Il modello INPS e le prime previsioni 2010, 1989.

coefficiente relativo alle femmine. L'univocità dei valori favorisce sostanzialmente le donne che avranno una pensione più alta, pur godendo di una vita residua maggiore rispetto agli uomini; questi ultimi, all'opposto, vivono meno a lungo e avranno una rendita inferiore alla pensione corrispondente ai parametri relativi alla sola popolazione maschile.

Anche tra i parametri normativi sono presenti caratterizzazioni per genere con riferimento alla quota media di pensione reversibile, che risulta maggiore per le mogli superstiti, in generale percettrici di redditi propri più bassi, rispetto alla quota che spetta in media ai mariti superstiti.

Altro parametro normativo è l'aliquota di reversibilità. Inoltre, per il tasso di rendimento reale del capitale, disponibile virtualmente per le erogazioni, si è fatto riferimento alla crescita media registrata dal PIL nel quinquennio precedente alla definizione degli stessi coefficienti[37]. Un ultimo parametro necessario al calcolo della rendita riguarda, infine, la modalità di erogazione; sulla base della regola di pagamento che vigeva all'epoca, si è considerata un'erogazione anticipata bimestralmente con tredicesima mensilità.

L'aggiornamento dei coefficienti di trasformazione è fissato per legge con cadenza decennale. Nel 2005 dovrebbe essere prevista la prima revisione: andrà valutato l'allungamento della speranza di vita e l'andamento della crescita economica[38]. Le modalità di tale aggiornamento non sono esenti da conseguenze importanti; si tratta dell'effetto che la revisione può produrre nella differenza fra la rendita del lavoratore che va in pensione il giorno prima della modifica e la rendita del lavoratore, con stesso montante del primo, che va in pensione il giorno dopo. La dinamica dei parametri demografici rende molto probabile un aggiornamento al ribasso delle rendite da erogare, con effetti prevedibili sulle domande di pensionamento che potrebbero registrare un picco indesiderato in prossimità della data di modifica e comunque determinare la creazione delle cosiddette pensioni d'annata.

L'indicizzazione delle pensioni pubbliche costituisce un ulteriore elemento di differenziazione tra le problematiche della previdenza pubblica e quelle relative al mercato delle rendite assicurative. Nel sistema obbligatorio il calcolo delle annualità non considera parametri riferiti alla dinamica inflazionistica prevista per il periodo di erogazione[39], poiché le modalità di adeguamento all'evoluzione dei prezzi sono fissate

---

[37] Nucleo di Valutazione della Spesa Previdenziale, *Gli andamenti finanziari del sistema pensionistico obbligatorio*, 2002, (Appendice C).

[38] Ai sensi dell'art.1, comma 11, Legge 335/1995: Sulla base delle rilevazioni demografiche e dell'andamento effettivo del tasso di variazione del PIL di lungo periodo rispetto alle dinamiche dei redditi soggetti a contribuzione previdenziale, rilevati dall'ISTAT, il Ministro del lavoro e della previdenza sociale, sentito il Nucleo di valutazione di cui al comma 44, di concerto con il Ministro del tesoro, sentite le competenti Commissioni parlamentari e le organizzazioni sindacali dei datori di lavoro e dei lavoratori maggiormente rappresentative sul piano nazionale, ridetermina, ogni dieci anni, il coefficiente di trasformazione previsto al comma 6.

[39] Il tasso di sconto utilizzato nella definizione dei coefficienti di trasformazione *esprime il differenziale fra il rendimento offerto dal sistema e la percentuale di indicizzazione* (Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, *Rapporto sulle strategie nazionali sui futuri sistemi pensionistici* 2002, Appendice normativa pag.16).

per legge. Con la Riforma Amato del 1992, si è introdotta un'importante novità nell'andamento delle pensioni: fino ad allora le operazioni di perequazione avvenivano periodicamente con riferimento non solo all'andamento del tasso di inflazione, ma anche alla crescita dei salari reali; con decorrenza dal 1994, invece, gli adeguamenti delle pensioni si applicano solo sulla base del costo della vita, con cadenza annuale. La percentuale di aumento delle rendite determinata dalla crescita dei prezzi si applica interamente solo agli importi che, a decorrere dal 1° gennaio 2001, non superano il triplo del trattamento minimo erogato dall'INPS; per le parti eccedenti gli adeguamenti sono parziali, quindi si verifica la progressiva erosione del valore reale delle pensioni ritenute alte.

Con riferimento agli elementi solidaristici, il sistema pubblico, come si è visto, produce effetti redistributivi che potrebbero essere definiti di tipo tecnico. Fra questi, ad esempio, gli effetti determinati dall'applicazione di diversi metodi di calcolo delle pensioni sulla base delle anzianità contributive al 31 dicembre 1995, dalla differenziazione fra aliquote di finanziamento e aliquote di computo, dalla mancata caratterizzazione per genere dei coefficienti di trasformazione e dai tempi di aggiornamento dei coefficienti di trasformazione.

Altro sono gli effetti redistributivi che il sistema pone in essere con finalità solidaristiche, per assolvere i doveri di solidarietà economica e sociale, sanciti dalla Costituzione, seguendo un principio estensibile, volendo, anche alla previdenza complementare, con modalità e finalità specifiche.

L'intervento pubblico in favore di alcune fasce di popolazione avviene caratterizzando i parametri utilizzati per il calcolo delle relative prestazioni previdenziali. Per i lavorati occupati nelle attività usuranti è prevista una diminuzione del limite di età per l'accesso alla pensione proporzionale al numero di anni impegnati in quella attività. Per i soggetti che sono stati esposti ad amianto si è, invece, definito un coefficiente moltiplicatore da applicare, secondo la normativa rivista lo scorso settembre, all'importo della prestazione pensionistica. Nel caso di una lavoratrice con figli, le agevolazioni per l'accesso alla pensione sono definite prevedendo un anticipo di età rispetto ai requisiti generali, calcolato in funzione del numero di figli ed entro il limite dei 12 mesi, o, in alternativa, la madre lavoratrice può andare in pensione nel rispetto dei vincoli anagrafici ottenendo, però, una prestazione maggiore grazie all'applicazione di un coefficiente di trasformazione più favorevole.

Requisiti meno restrittivi, infine, sono previsti per il pensionamento di altre categorie di lavoratori, come i cosiddetti precoci, cioè i lavoratori dipendenti che risultino essere stati iscritti a forme pensionistiche obbligatorie per non meno di un anno in età compresa tra i 14 ed i 19 anni, a seguito di effettivo svolgimento di attività lavorativa.

Attraverso modalità diverse, per questi iscritti alle forme previdenziali obbligatorie vengono meno i vincoli stringenti dell'equità attuariale: durante gli anni di quiescenza tali lavoratori potranno godere di una pensione diversa dalla somma

corrispondente alla loro contribuzione. Nel rispetto dei doveri di solidarietà, quindi, il sistema compie un'azione redistributiva in favore dei prestatori di opera, che, in condizioni di disagio, sono parte attiva al servizio della collettività.

Nel mercato dei fondi pensione funziona in modo stringente l'equità attuariale, tanto che due lavoratori che hanno la stessa storia contributiva, ma non lo stesso sesso, avranno pensioni complementari diverse: a parità di tutte le altre condizioni, l'uomo godrà di un assegno maggiore rispetto a quanto spetterà alla donna. La misura di questa differenza dipende da quanto, sulla base delle tavole demografiche adottate, la speranza di vita del primo sia inferiore alla speranza di vita dell'altra. Recentemente, in sede europea è stata proposta una Direttiva[40] finalizzata a correggere la prassi di calcolare i rischi considerando il sesso come fattore discriminante prevalente, ricordando che l'offerta del servizio pubblico sanitario e previdenziale è, da sempre, neutrale rispetto al genere del destinatario.

Riflessioni analoghe potrebbero riguardare il problema della non autosufficienza degli anziani: è un disagio sofferto da una parte della popolazione, che però non ne ha condizionato l'impegno sociale nella vita attiva trascorsa. L'azione in favore di questi individui si è sostanziata nella proposta di legge per l'istituzione di un sistema di protezione sociale e di cura per le persone anziane non autosufficienti, il cui esame presso le Commissioni Parlamentari si è concluso recentemente[41]. Il progetto di legge richiama ad un'azione solidale che sembrerebbe trovare spazio anche nell'ambito della previdenza complementare, poiché l'offerta del mercato assicurativo prevede già da tempo prodotti specifici, descritti sinteticamente nel capitolo che segue, i cui costi potrebbero distribuirsi nell'ambito di collettività di lavoratori più omogenee. In questo senso, ad esempio, si sono mosse le province di Trento e Bolzano[42] che hanno programmato l'istituzione di fondi destinati alla non autosufficienza, finanziati attraverso i bilanci provinciali, prevedendo anche il contributo dei residenti, con finalità solidaristiche tra individui che condividono condizioni ambientali, convenzioni sociali e strutture sanitarie.

---

[40] La documentazione relativa alla proposta di Direttiva è reperibile ai seguenti indirizzi *web*:

http://europa.eu.int/comm/employment_social/news/2003/nov/equality_en.html
http://europa.eu.int/comm/employment_social/news/2003/nov/article13proposal_en.pdf

[41] Cfr. Testo unificato delle proposte di legge: Battaglia ed altri, Di Virgilio ed altri, Castellani ed altri, Bindi ed altri, Valpiana, *Istituzione del fondo per il sostegno delle persone non autosufficienti* (2166 – 3321 – 3374 – 3441 – 3785).

[42] Cfr. Disegno di legge della provincia di Trento, DL 209/2002 e Disegno di legge della provincia di Bolzano, DL 148/2003.

2. Le caratteristiche delle rendite

La rendita assicurativa è uno strumento complesso, rispetto al quale è particolarmente sentita l'esigenza che sia fornita al potenziale destinatario un'informativa il più possibile chiara.

Anzitutto, si pone il problema di quali siano le tipologie di rendite ammissibili in collegamento a un fondo pensione. Al riguardo, un'ipotesi convincente sembra essere quella che prevede che il fondo pensione debba in ogni caso offrire una rendita vitalizia immediata con l'opzione di reversibilità.

Oltre a questa tipologia, il fondo potrà poi offrire ulteriori opzioni; tra queste, possono considerarsi con favore forme quali la rendita differita a partire da un'età più avanzata rispetto a quella del pensionamento e rendite collegate a coperture *Long Term Care*; potrebbero inoltre essere considerate ammissibili opzioni che prevedano tempo per tempo legami tra l'importo della rendita e i risultati degli investimenti.

Viceversa, dovrebbero essere escluse tipologie che configurino la restituzione accelerata del montante, tali da risultare quindi incoerenti con i vigenti vincoli normativi e fiscali.

Di seguito si descrivono i principali elementi che consentono di chiarire le caratteristiche dello strumento delle rendite.

2.1 La forma contrattuale

La prima forma contrattuale da considerare è l'assicurazione di rendita vitalizia immediata. Si tratta di un contratto in base al quale l'assicuratore, a fronte del pagamento da parte di un contraente di una somma di denaro *una tantum* (premio unico), si impegna ad erogare periodicamente una somma di denaro (rendita) per tutta la durata della vita di una determinata persona (assicurato).

La rendita vitalizia immediata, nei fondi pensione a contribuzione definita, costituisce la prestazione periodica che l'iscritto percepirà a partire dall'ingresso in quiescenza per tutta la durata della vita, a fronte del versamento da parte del fondo del capitale maturato sulla posizione individuale all'impresa di assicurazione.

Queste forme assicurative generalmente prevedono varie opzioni tra cui:

- la reversibilità della rendita (rendita vitalizia reversibile), ossia la possibilità di designare un ulteriore beneficiario della prestazione oltre all'assicurato, per cui la rendita vitalizia viene erogata al pensionato finché in vita e, dopo il suo decesso, al beneficiario designato, anche in questo caso vita natural durante;
- la rendita certa per K anni e successivamente vitalizia, in base alla quale la rendita viene corrisposta, per i primi 5 o 10 anni, in modo certo, vale a dire a prescindere all'esistenza in vita del pensionato, e, successivamente, finché l'assicurato è in vita.

Naturalmente, a parità di condizioni, l'importo delle prestazioni reversibili o certe per i primi 5 o 10 anni sarà inferiore rispetto a quello della rendita vitalizia diretta, dal momento che l'impresa di assicurazione assume un impegno contrattuale più rilevante, dovendo erogare la prestazione su due teste ovvero in modo certo per un definito periodo di tempo; la scelta è effettuata dall'iscritto al fondo all'ingresso in quiescenza e una volta operata non si ha più la possibilità di ripensamento ossia non si può più richiedere la trasformazione della forma di prestazione scelta.

Inoltre, viene concesso all'assicurato di scegliere la cadenza con la quale preferisce ricevere la prestazione pensionistica (frazionamento), che può essere annuale, semestrale, trimestrale e mensile. Il frazionamento prescelto si traduce in un costo aggiuntivo per l'assicurato (interessi di frazionamento) che ha una duplice origine. In primo luogo, è condizionato dalla frequenza dell'erogazione poiché la compagnia, ogni volta che viene erogata la rata di rendita, deve necessariamente sostenere delle spese di gestione. In secondo luogo, trattandosi di rendita annua posticipata e quindi dovuta alla fine dell'anno, la compagnia imputa all'assicurato gli interessi per le rate che vengono erogate durante l'anno.

Nella Tav. a2.1 si imposta un confronto tra l'importo della rata di rendita vitalizia, per 1000 euro di capitale maturato al termine del periodo di accumulo, su un assicurato sia di sesso maschile che femminile, l'importo della rata di rendita certa per 5 o 10 anni e l'importo della rata di rendita reversibile su un altro individuo (reversionario) di sesso opposto più giovane di 5 o 10 anni rispetto all'assicurato.

Dall'analisi della tavola si evince che nel confronto tra rendita vitalizia e rendita certa l'abbattimento è piuttosto contenuto (tra l'1 per cento e il 2,7 per cento), mentre nel confronto fra rendita vitalizia e rendita reversibile mediamente la riduzione oscilla tra il 30 per cento e il 40 per cento, e tanto più la differenza di età è elevata tanto maggiore è la diminuzione della rendita.

Tav. a2.1

Rata di rendita per 1.000 euro di capitale maturato al termine del periodo di accumulo.
(Tavola RG48; Tasso tecnico 0,0%; Caricamenti 0,0%)

Tipologia di rendita	Maschio		Femmina	
	60 anni	65 anni	60 anni	65 anni
Vitalizia	42,47	52,28	35,57	42,82
Certa 5 anni	42,34	52,06	35,54	42,76
Certa 10 anni	41,88	50,87	35,43	42,58
Reversibile (reversionario[1] più giovane di 5 anni)	29,20	34,07	30,63	36,01
Reversibile (reversionario[1] più giovane di 10 anni)	25,99	29,79	28,11	32,59

(1) Il reversionario è di sesso opposto rispetto al pensionato.

2.2 La determinazione dell'importo della rendita vitalizia

L'importo della rendita vitalizia è determinato sulla base del tasso di premio, cioè il coefficiente utilizzato per convertire il capitale maturato nella prestazione pensionistica. Il suo valore dipende dalle basi demografiche adottate, cioè le ipotesi elaborate in tema di sopravvivenza della popolazione di riferimento, dai costi applicati dall'impresa di assicurazione e dal tasso tecnico, ossia il tasso di interesse utilizzato per il calcolo del tasso di premio.

a) Le basi demografiche

Le basi demografiche adottate per l'elaborazione dei tassi di premio rappresentano un fattore che, a parità delle altre condizioni, può incidere in misura considerevole sull'importo della rendita vitalizia.

L'Italia, come altri Paesi nel mondo, sta registrando da molti anni bassi livelli di mortalità nelle età senili. Infatti, dopo il periodo di crisi manifestatosi verso la fine degli anni '60 che colpì tutte le età adulte del sesso maschile, vi è stata una ripresa del processo di diminuzione della mortalità maschile, già avviato negli anni '50. Per il sesso femminile, il processo di diminuzione della mortalità, iniziato anch'esso negli anni '50, è sempre continuato fino ai tempi più recenti.

L'evoluzione della mortalità della popolazione assicurata costituisce uno degli aspetti cruciali nelle assicurazioni di rendita vitalizia, dal momento che la lunga durata degli impegni sottostanti impone l'adozione di ipotesi in ordine all'andamento della mortalità della popolazione (cfr. Tav. a2.2). Per la valutazione del rischio sopravvivenza solitamente si effettua, con l'ausilio di diversi modelli matematici, un'estrapolazione delle tendenze osservate nella popolazione generale in periodi di tempo medio-lunghi; si

apportano poi correttivi per tenere conto delle caratteristiche della collettività assicurata e di eventuali margini di sicurezza. Il ricorso a tali strumenti è ancora più opportuno se, come avviene in Italia, non si dispone di significative esperienze dirette sulla mortalità dei percettori di rendita vitalizia ed è inevitabile basarsi sulla mortalità della popolazione generale.

Tav. a2.2

Popolazione italiana. Evoluzione della durata della vita media.
(anni 1951-1991)

Anno del censimento	Età media	
	Maschi	Femmine
1951	63,7	67,2
1961	67,2	72,3
1971	69,0	74,9
1981	71,0	77,8
1991	73,8	80,4

Le basi demografiche utilizzate per l'assicurazione di rendita vitalizia sono sostanzialmente riconducibili a due tipologie di tavole demografiche: SIPS e RG48.

Le tavole demografiche SIPS sono costruite sui dati della popolazione italiana rilevati ad una data di censimento o a qualsiasi altra data, dall'ISTAT, con la proiezione delle probabilità di morte per maschi e femmine e l'adozione di opportune misure di selezione, vale a dire di correzione, per tenere conto della sopravvivenza dei percettori di rendite tendenzialmente maggiore rispetto a quella della popolazione generale.

La tavola RG48, elaborata sulla base di analisi svolte dalla Ragioneria Generale dello Stato, utilizza il cosiddetto modello per generazioni, ovvero utilizza una generazione come riferimento ed apporta i correttivi necessari per approssimare le altre. In questo caso la generazione presa a riferimento è quella di coloro che al 1998 avevano compiuto 50 anni (generazione del 1948). Costituisce opinione diffusa che la suddetta tavola demografica sia oggi quella che maggiormente rispecchia l'effettivo andamento della mortalità della popolazione italiana.

b) I costi

Le principali metodologie di remunerazione adottate dall'impresa di assicurazione nell'assicurazione di rendita vitalizia immediata sono:

- un costo applicato, solitamente in misura percentuale, all'importo del montante da convertire in rendita;

- una quota di rendimento che, nelle tradizionali forme assicurative a prestazione rivalutabile, non viene retrocessa all'assicurato in forma di incremento della rendita in corso di godimento, bensì trattenuta dall'impresa.

Altre modalità di remunerazione dell'impresa possono essere rappresentate dall'applicazione di una commissione, in misura percentuale ovvero in cifra fissa, sulle rendite in corso di erogazione e anche attraverso i cosiddetti utili anomali, che, nell'assicurazione di rendita vitalizia immediata, si verificano nel caso in cui il tasso di mortalità effettivamente registrato risulti superiore a quello ipotizzato nella tavola demografica utilizzata per la costruzione dei tassi di premio; in questo caso l'impresa di assicurazione eroga prestazioni di rendita vitalizia per un numero di rate inferiore rispetto a quello previsto dalla tariffa applicata, realizzando quindi utili di mortalità.

c) Modalità di adeguamento della rendita vitalizia

Con riguardo alle modalità di adeguamento della prestazione nel corso dell'erogazione, le forme contrattuali prevedono la rivalutazione dell'importo della prestazione sulla base dei risultati conseguiti dalla gestione delle riserve poste a copertura degli impegni: ogni contratto di rendita vitalizia è collegato ad una gestione speciale, nella quale confluiscono le riserve matematiche relative al contratto, per cui, periodicamente (generalmente ogni anno), l'importo della rendita vitalizia in corso di erogazione si incrementa sulla base del risultato della gestione e della quota di tale risultato riconosciuta contrattualmente all'assicurato.

E' utile verificare anche altre modalità di rivalutazione della prestazione, ad esempio il maggiore tra il rendimento delle attività inserite nella gestione speciale e il tasso di inflazione (o una quota di esso), che consentirebbe al pensionato almeno di conservare il potere di acquisto della pensione complementare.

Attualmente sono molto diffuse, nei contratti di assicurazione, clausole di rivalutazione in cui viene prefissata una misura di rivalutazione minima della prestazione a prescindere dai risultati di gestione, il cosiddetto rendimento minimo garantito. Si tratta di una condizione che tutela l'assicurato nei confronti di eventi sfavorevoli derivanti dai risultati di gestione delle attività a copertura delle riserve matematiche, in base alla quale, nel caso in cui la misura della rivalutazione della prestazione risultasse inferiore rispetto al livello predefinito, ovvero al tasso di rendimento minimo garantito, la prestazione si rivaluta comunque della suddetta misura.

Di seguito si riporta (Tav. a2.3) un confronto tra i rendimenti medi lordi delle gestioni separate e dei titoli pubblici con il tasso di inflazione.

Tav. a2.3

Tasso di inflazione e rendimenti dei titoli pubblici e delle gestioni separate assicurative.

Anni	Tasso d'inflazione (%)	Rendimento medio lordo delle gestioni separate (%)	Rendimento medio lordo dei titoli pubblici (%)
1996	3,9	11,70	8,90
1997	1,7	10,40	6,60
1998	1,8	8,80	4,60
1999	1,6	6,80	4,70
2000	2,6	6,35	5,35
2001	2,7	5,52	4,72
2002	2,4	4,71	4,45

Da quanto sopra esposto risulta che il rischio inflazione è coperto dalle gestioni assicurative. Occorre tener presente che i risultati ottenuti da tali gestioni sono il frutto di un *mix* tra obbligazioni e una bassissima percentuale di azioni e, soprattutto, dalla contabilizzazione delle obbligazioni al costo storico. Rendimenti diversi si potranno verificare mano a mano che i vecchi titoli giungeranno a scadenza e saranno sostituiti con nuove emissioni.

Altro elemento rilevante per l'analisi delle condizioni di adeguamento della rendita vitalizia è costituito dal tasso tecnico. Si tratta del tasso utilizzato per la costruzione della tariffa assicurativa, già attribuito (precontato) al momento del calcolo della rendita vitalizia spettante. Essendo già inserito nel calcolo della prestazione di rendita, tanto più esso è elevato tanto più elevato sarà il valore della rendita iniziale.

A titolo esemplificativo, nella tabella che segue (Tav. a2.4) sono evidenziati gli andamenti degli importi delle rendite corrispondenti ad un montante di 1.000 euro, per un individuo di sesso maschile di 60 anni di età, al variare del tasso tecnico. La tavola di sopravvivenza utilizzata per le elaborazioni è la RG48, il caricamento applicato l'1 per cento, il tasso tecnico lo 0, il 2 e il 4 per cento.

Tav. a2.4

Rendita assicurata. Importo annuo per differenti ipotesi del tasso tecnico.
(importi in euro)

Età	Tasso tecnico			Rendimento ipotizzato
	0%	2%	4%	
60	42,05	54,46	68,36	---
61	44,15	56,06	69,02	5%
62	46,80	58,26	70,35	6%
63	48,67	59,40	70,35	4%
64	49,64	59,40	70,35	2%
65	49,64	59,40	70,35	0%
66	49,64	59,40	70,35	–5%
67	51,13	59,98	70,35	3%
68	53,69	61,75	71,02	5%
69	56,91	64,17	72,39	6%
70	60,33	66,69	73,78	6%
71	63,95	69,30	75,20	6%
72	67,78	72,02	76,65	6%
73	71,85	74,84	78,12	6%
74	76,16	77,78	79,62	6%
75	80,73	80,83	81,15	6%
76	85,57	84,00	82,71	6%
77	90,71	87,29	84,30	6%
78	96,15	90,71	85,92	6%
79	101,92	94,27	87,58	6%
80	108,04	97,97	89,26	6%
81	114,52	101,81	90,98	6%
82	121,39	105,80	92,73	6%
83	128,67	109,95	94,51	6%
84	136,39	114,26	96,33	6%
85	144,58	118,74	98,18	6%
86	153,25	123,40	100,07	6%
87	162,45	128,24	101,99	6%
88	172,19	133,27	103,95	6%
89	182,53	138,50	105,95	6%
90	193,48	143,93	107,99	6%

Si nota che, nel primo caso, l'importo della rendita si rivaluta ogni anno sulla base del tasso di rendimento della gestione speciale retrocesso all'assicurato (nel primo anno pari ad esempio al 5 per cento), mentre negli altri due casi la rivalutazione della rendita è effettuata in base ad un tasso pari al rendimento retrocesso al netto del tasso tecnico (nel primo anno, quindi, rispettivamente pari a circa il 3 e circa l'1 per cento). Ciò che emerge, in definitiva, è una diversa distribuzione nel tempo degli importi delle rate di

rendita, nel senso che, a parità delle altre condizioni, nel primo caso l'importo iniziale della prestazione di rendita vitalizia immediata è più basso ma, nel corso del periodo di erogazione, si rivaluta in misura maggiore, negli altri due casi, invece, l'importo iniziale è più alto ma si rivaluta in misura minore. Infine, con riguardo ai tassi di rendimento ipotizzati, si osservi che negli anni in cui questi si attestano su valori pari o più bassi del tasso tecnico, l'importo della rendita rimane pari all'ammontare corrente.

Esaminata la forma di rendita vitalizia rivalutabile, passando a considerare quella a rata costante, si rileva che essa non subisce alcuna variazione per tutto il periodo di erogazione, in quanto contiene già un tasso tecnico che teoricamente dovrebbe essere una media dei rendimenti futuri che la compagnia si aspetta dall'investimento delle riserve a copertura.

La rendita variabile, generalmente, è del tipo *unit linked*, cioè agganciata ad un fondo comune d'investimento; essa garantisce un numero di quote costante per tutto il periodo di godimento e la rendita varia in funzione del valore della quota alla data di pagamento della rata.

A titolo esemplificativo, è interessante osservare gli andamenti degli importi delle rendite, riportati nella Tav. a2.5, corrispondenti ad un patrimonio maturato pari a 100 quote, per un individuo di sesso maschile di 60 anni di età. La tavola di sopravvivenza utilizzata per le elaborazioni è la RG48, il caricamento applicato è l'1 per cento, il tasso tecnico utilizzato è lo 0 per cento; l'adeguamento del valore della quota non segue un'ipotesi di rendimento definito, in quanto lo scopo della presente tavola è quello di mettere in evidenza che l'ammontare della rendita segue le oscillazioni positive e negative del valore della quota.

Come si può notare, nell'esempio della rendita vitalizia rivalutabile, la rata tende a crescere, o al massimo in periodi di rendimenti sfavorevoli rimane costante (l'impresa di assicurazione si accolla sia il rischio demografico sia finanziario); in quest'ultimo esempio, invece, la stessa può anche decrescere in quanto il rischio finanziario è a totale carico del pensionato, mentre a carico dell'impresa di assicurazione rimane quello demografico.

Occorre infine tener presente che i fondi pensione negoziali sono tipicamente rivolti ad ambiti definiti di categorie professionali, le quali possono presentare livelli di mortalità differenziati rispetto a quelli della mortalità della popolazione generale; pertanto sarebbe auspicabile che i fondi pensione tenessero in considerazione l'utilizzo di basi demografiche differenziate per categoria professionale.

Tav. a2.5

Rendita assicurata. Importo annuo per differenti ipotesi del valore della quota.

Età	Rata di rendita in quote	Valore unitario della quota in euro	Rata di rendita in euro
60	4,205	10,00	42,05
61	4,205	10,50	44,15
62	4,205	9,87	41,50
63	4,205	10,26	43,16
64	4,205	10,47	44,03
65	4,205	10,47	44,03
66	4,205	9,95	41,83
67	4,205	10,24	43,08
68	4,205	9,73	40,93
69	4,205	8,95	37,65
70	4,205	8,42	35,39
71	4,205	8,92	37,52
72	4,205	8,39	35,27
73	4,205	7,88	33,15
74	4,205	8,36	35,14
75	4,205	8,86	37,25
76	4,205	9,39	39,48
77	4,205	9,95	41,85
78	4,205	10,55	44,36
79	4,205	11,18	47,02
80	4,205	11,85	49,84
81	4,205	12,56	52,84
82	4,205	13,32	56,01
83	4,205	14,12	59,37
84	4,205	14,97	62,93
85	4,205	15,86	66,70
86	4,205	16,81	70,71
87	4,205	17,82	74,95
88	4,205	18,89	79,44
89	4,205	20,03	84,21
90	4,205	21,23	89,26

Al riguardo, un punto di partenza potrebbe essere rappresentato dalle tavole di mortalità differenziate secondo alcuni fattori socio-economici elaborate dall'ISTAT sulla base dei dati del censimento della popolazione del 1991. In particolare, l'Istituto ha classificato la mortalità della popolazione in base alla condizione professionale o non professionale, al settore di attività economica e al gruppo professionale di appartenenza.

2.3 L'assicurazione *Long Term Care* (*LTC*)

Tra le cosiddette prestazioni accessorie, i fondi pensione possono prevedere l'erogazione di prestazioni per il caso di non autosufficienza, offrendo coperture assicurative denominate *Long Term Care* (*LTC*), finalizzate a garantire risorse finanziarie integrative in caso di perdita della capacità di svolgere autonomamente le principali attività della vita quotidiana da parte dell'assicurato. In letteratura, con la locuzione *Long Term Care* si definisce *il complesso di interventi, erogati da istituzioni pubbliche o private, necessari a fronte di situazioni di bisogno di assistenza che si possono verificare soprattutto in età avanzata, situazioni di bisogno non necessariamente provocate da infortunio o malattia, ma anche da senescenza e conseguente menomazione dell'autosufficienza.*

Le prestazioni fornite da una copertura *LTC* possono essere di diverso tipo:

- forfettaria, consistente in una rendita, pagata all'insorgere del bisogno *LTC*, di importo prestabilito, variabile con il grado di non autosufficienza;
- risarcitoria, consistente nel risarcimento del costo di assistenza;
- di servizio, consistente nell'assistenza in istituti convenzionati.

Il grado della non autosufficienza è misurato in base al livello di incapacità a svolgere un certo numero di attività della vita quotidiana (alzarsi dal letto, andare a letto, vestirsi, mangiare, lavarsi, deambulare, etc.).

Per la determinazione del grado di non autosufficienza (cui parametrare la prestazione), si ricorre tradizionalmente a due metodi:

- il sistema denominato *Activities of Daily Living* (*ADL*), in base al quale la prestazione è considerata pagabile quando l'assicurato è incapace di svolgere un determinato numero di attività in un determinato insieme. Si fissa, cioè, un insieme di attività che l'individuo deve poter svolgere in autonomia per essere considerato autosufficiente (es. in Italia sono sei: lavarsi, vestirsi e spogliarsi, usare i servizi, trasferirsi dal letto alla poltrona e viceversa, contenersi, alimentarsi) tutte egualmente importanti; per la definizione della non autosufficienza, fissata una soglia minima di attività, si vanno semplicemente a contare quelle che l'assicurato non è capace di svolgere autonomamente (es. tre su sei; in Italia ne è sufficiente una);
- un sistema che attribuisce un punteggio di gravità alle singole attività, in base al quale è attribuita la prestazione.

Sulla base delle previsioni del Decreto lgs. 47/2000, il Ministero delle Finanze, con il Decreto 22 dicembre 2000, ha definito l'oggetto dei contratti di non autosufficienza e disposto che la copertura del rischio in oggetto possa essere fornita sia

in via autonoma sia in abbinamento ad altre coperture assicurative o alle forme di previdenza complementare, individuale o collettiva, di cui al Decreto lgs. 124/1993[43].

In particolare, il predetto Decreto del Ministero delle Finanze del 22 dicembre 2000 prevede che la detrazione d'imposta di cui alla lett. f) dell'art.13-*bis*, comma 1, del TUIR[44] compete per i premi relativi a contratti che assicurano il rischio di non autosufficienza nel compimento in modo autonomo degli atti della vita quotidiana. Sono tali quelli concernenti l'assunzione degli alimenti, l'espletamento delle funzioni fisiologiche e dell'igiene personale, la deambulazione, l'indossare gli indumenti e l'individuo viene considerato non autosufficiente se incapace di svolgere, anche solo in parte, uno o più degli atti elencati, ovvero se necessita di sorveglianza continua.

Le principali forme contrattuali attraverso le quali la prestazione di rendita *LTC* può essere prestata consistono essenzialmente nelle seguenti:

- contratto *LTC* in forma autonoma (*stand alone*), nel qual caso la prestazione, consistente in una rendita di rata prefissata in misura unica o in funzione del livello di mancanza di autosufficienza, è corrisposta nei periodi in cui si manifesta, a termini di contratto, la perdita di autosufficienza e quindi il bisogno di assistenza;
- contratto *LTC* ad integrazione della pensione (*enhanced pension*), nel quale viene corrisposta una rendita di importo maggiore nel caso di bisogno di assistenza, minore (rendita base) fintanto che l'assicurato è sano ed autosufficiente; in pratica l'assicurato rinuncia ad una parte della rata assicurata finché è autosufficiente, con la possibilità di richiedere una rata significativamente maggiore in caso di bisogno di assistenza *LTC*. Vale la pena sottolineare che, in queste forme di contratto, l'opzione tra la percezione di una rendita normale oppure di una rendita più bassa, con la possibilità di una considerevolmente più alta in caso di insorgenza di bisogno *LTC*, viene effettuata all'ingresso in quiescenza; ciò implica che, una volta effettuata la scelta, l'importo delle due rendite è garantito a partire da quel momento, nel quale vengono – una volta per tutte – fissate le basi tecniche;
- abbinamento con rendita vitalizia differita, nel qual caso la prestazione è corrisposta all'insorgere del bisogno *LTC*, con rata in funzione del livello di autosufficienza; nel caso in cui non intervenga un bisogno *LTC* entro una età prefissata (generalmente 80 – 85 anni), viene corrisposta la rendita vitalizia differita;
- contratto *LTC* come complementare di un'assicurazione sulla durata di vita (es. una caso morte a vita intera), nel qual caso le diverse modalità di erogazione della prestazione all'insorgere del bisogno *LTC* sono legate al contratto assicurativo base.

---

[43] Il Decreto del Ministero delle Finanze del 22 dicembre 2000 dispone che i contratti così stipulati possono prevedere la facoltà dell'impresa assicuratrice di variare, ad intervalli non inferiori a cinque anni, l'importo dei premi in base all'evoluzione dell'esperienza statistica riferita alla collettività.

[44] Cfr. nota n. 2.

3. Profili relativi alla garanzia dell'iscritto

Un tema che, come detto, rappresenta un punto cruciale della complessiva discussione in tema di rendite è quello delle garanzie poste a tutela dell'iscritto, strettamente connesso a quello delle responsabilità nella fase di erogazione.

3.1 Le responsabilità nei confronti dell'aderente

Come noto, i modelli previsti dalla legge per l'erogazione delle rendite sono: i) erogazione indiretta mediante convenzione da stipulare con imprese di assicurazione; ii) erogazione diretta da parte del fondo.

In quest'ultimo caso, nonostante la gestione delle relative risorse finanziarie debba essere affidata ad un soggetto esterno ed il fondo sia tenuto ad assicurarsi per la copertura degli eventi di sopravvivenza oltre la durata della vita media, i profili di responsabilità a carico del fondo sono di tutta evidenza. Infatti, stante il rapporto contrattuale che sussiste solamente fra il fondo e l'aderente, non è contestabile, nella fase di erogazione della rendita, la responsabilità del primo nei confronti della sua controparte contrattuale.

Nell'ipotesi di erogazione mediante convenzione assicurativa, occorre verificare attentamente i rapporti che intercorrono tra i tre soggetti coinvolti (il fondo, l'impresa di assicurazione, l'aderente), per definire i profili di responsabilità, nonché i criteri di imputazione della stessa. Il problema acquisterebbe specifica sostanza nell'ipotesi in cui l'impresa assicuratrice non fosse in grado di proseguire nell'ordinaria corresponsione delle prestazioni in rendita, trovandosi così in situazione di insolvenza.

Da un lato, potrebbe ritenersi desiderabile che l'obbligazione finale nei confronti dell'aderente permanga comunque in capo al fondo. Nonostante, infatti, il fondo instauri uno specifico rapporto contrattuale con l'assicurazione, potrebbe considerarsi comunque rilevante il distinto rapporto contrattuale, dal quale scaturisce l'obbligazione di erogazione della rendita, che lega fondo ed aderente. In questo caso il fondo si troverebbe a rispondere delle obbligazioni avendo trasferito all'impresa di assicurazione l'ammontare corrispondente ai versamenti dei singoli pensionati. Si porrebbe, quindi, il problema dell'individuazione del patrimonio cui afferirebbe la predetta responsabilità, non potendosi escludere la possibile tangibilità delle posizioni degli iscritti attivi.

Se così fosse, dovrebbe pertanto valutarsi l'opportunità di procedere alla costituzione di apposite forme di tutela che garantiscano direttamente il fondo ed indirettamente l'aderente.

Dall'altro lato, potrebbe valutarsi come preponderante l'impegno assunto dall'impresa di assicurazione, ritenendo solo quest'ultima obbligata nei confronti dell'aderente.

Si potrebbe cioè assumere che con il versamento all'impresa di assicurazione del premio unico, formato dal complessivo ammontare della posizione individuale, il fondo pensione adempia alla sua obbligazione contrattuale verso l'aderente, risultando così liberato da ogni ulteriore profilo di responsabilità.

Potrebbe infine profilarsi una terza ipotesi, in cui la scelta relativa all'imputazione della responsabilità nei confronti dell'aderente sia rimessa ad apposita previsione statutaria.

In ogni caso, qualunque sia la soluzione circa l'imputazione dell'obbligazione in capo al fondo o in capo all'impresa di assicurazione, rimane il tema centrale di predisporre le più ampie e complete forme di garanzia nei confronti dell'aderente circa il compimento della prestazione pensionistica, sia nel caso in cui sia solo l'impresa assicuratrice a rispondere nei suoi confronti, sia laddove l'aderente possa rivalersi anche nei confronti del fondo.

3.2 Le garanzie previste nel settore assicurativo

Stanti i cenni fatti in ordine alle problematiche connesse ai profili di responsabilità, va detto che l'erogazione delle rendite è affidata a soggetti sottoposti ad una regolamentazione di vigilanza improntata a criteri di stabilità che dovrebbero rendere marginale l'ipotesi di insolvenza dell'impresa di assicurazione.

Il settore delle assicurazioni sulla vita è infatti disciplinato dal Decreto lgs. 174/1995, che ha recepito la terza Direttiva comunitaria in materia, ponendo particolare attenzione ad elementi attinenti la stabilità e la solvibilità delle imprese stesse, per una maggiore tutela degli interessi degli assicurati.

Il Decreto lgs. 174/1995 prevede l'obbligo per le imprese di assicurazione di costituire riserve tecniche[45] sufficienti a garantire le obbligazioni assunte nei confronti degli assicurati, definendone modalità di determinazione, principi di calcolo, modalità di copertura, limiti massimi agli attivi utilizzati per tale copertura, modalità di contabilizzazione in bilancio; sono previsti, inoltre, particolari meccanismi di controllo sulla congruità delle riserve, attuati sia a livello di singola impresa, tramite l'attuario incaricato, che da parte della competente Autorità di vigilanza, l'ISVAP.

Accanto alle riserve tecniche, un altro istituto legislativo posto a garanzia della stabilità del sistema è il margine di solvibilità, che corrisponde ad una aliquota del patrimonio dell'impresa che eccede i mezzi necessari per far fronte agli impegni assunti (patrimonio netto), la cui funzione di garanzia si esplica nel sopperire ad eventuali scostamenti sfavorevoli tra premi raccolti e rischi assunti[46].

Il possesso di mezzi propri in misura eccedente il minimo margine di solvibilità costituisce per l'impresa di assicurazione un essenziale requisito di esercizio; la normativa assicurativa prevede che, nei casi di crisi aziendale, il patrimonio dell'impresa possa talvolta risultare inferiore al suddetto margine minimo di solvibilità, o alla quota di garanzia, pari ad un terzo del minimo margine di solvibilità.

Il margine di solvibilità, unitamente alla sufficienza delle riserve tecniche ed alla corretta valutazione degli attivi, costituisce un requisito patrimoniale che consente all'impresa esercente i rami vita di far fronte alle obbligazioni assunte e di garantire la continuità dell'attività esercitata, rappresentando quindi, in ultima analisi, un ulteriore strumento di tutela degli assicurati.

Con riguardo alla disciplina delle riserve tecniche, l'art.31 del Decreto lgs. 174/1995 dispone che le attività poste a copertura delle stesse sono riservate in modo esclusivo all'adempimento delle obbligazioni (alle quali si riferiscono le riserve stesse) che l'impresa ha assunto con la stipula dei contratti. Ai fini di una maggiore trasparenza delle garanzie poste a tutela degli assicurati, lo stesso articolo prevede l'obbligo per le imprese di assicurazione di allegare al bilancio d'esercizio un prospetto che riporti le attività assegnate alla copertura delle riserve tecniche, realizzando il duplice obiettivo, da una parte, di permettere agli assicurati di conoscere quali siano le attività riservate in modo esclusivo all'adempimento delle obbligazioni assunte dall'impresa nei loro confronti, dall'altra, di permettere ad ogni soggetto interessato l'individuazione degli attivi dell'impresa non destinati alla copertura delle riserve tecniche e quindi non riservati in via esclusiva al soddisfacimento delle suddette obbligazioni.

---

[45] Per riserve tecniche si intende l'accantonamento di una parte dei premi raccolti dall'impresa destinato all'adempimento degli impegni assunti a fronte degli stessi. Si tratta di poste contabili, iscritte nel passivo del bilancio dell'impresa di assicurazione, per le quali la stessa deve prevedere apposita copertura con attivi di sua proprietà, che costituiscono la garanzia effettiva dell'adempimento delle obbligazioni assunte nei confronti degli assicurati.

[46] Per la determinazione del margine di solvibilità si veda anche il Decreto lgs. 307/2003 adottato in attuazione delle Direttive 2002/12/CE e 2002/13/CE.

A tal proposito, l'art.67 del Decreto lgs. 174/1995 si occupa nello specifico della garanzia disposta per gli assicurati dei rami vita presso imprese poste in liquidazione, ribadendo il principio che gli attivi a copertura delle riserve tecniche, iscritti nell'apposito registro, sono riservati esclusivamente al soddisfacimento degli obblighi derivanti dai contratti rientranti nei rami da I a VI e nelle assicurazioni complementari di cui all'allegato 1 del Decreto lgs. 174/1995, previa detrazione delle spese sostenute per la procedura di liquidazione.

La richiamata disciplina detta una limitazione al principio generale in base al quale il debitore risponde dell'inadempimento dell'obbligazione con tutti i suoi beni presenti e futuri (art.2740, comma 1, Codice Civile), prefigurando una prospettiva nella quale una parte del patrimonio non risponde di tutte le obbligazioni del titolare, ma solo di quelle qualificate dalla relazione con la particolare destinazione cui questa parte del patrimonio è sottoposta.

Si noti, peraltro, che la garanzia che la legge pone a tutela degli interessi dei beneficiari delle prestazioni assicurative dei rami vita opera sulla base del principio che tutti gli attivi a copertura delle riserve tecniche dell'impresa di assicurazione concorrono alla formazione di un patrimonio indistinto sul quale sussiste un diritto esclusivo degli assicurati, sebbene non in capo a singoli gruppi di assicurati facenti capo a specifiche categorie di contratti.

Si tenga inoltre presente che, a tutela della solvibilità delle imprese assicuratrici, la Direttiva 2002/83/CE ha disposto il divieto, per le imprese costituite dopo una certa data, di esercitare cumulativamente l'assicurazione vita e quella danni. E' quindi rimessa alla discrezionalità degli Stati membri di stabilire se le imprese che esercitavano in passato le due attività congiuntamente possano continuare a farlo anche dopo l'entrata in vigore della Direttiva, ma sempre a condizione che la gestione sia ben distinta per ciascuna attività.

Un altro punto rilevante della Direttiva 2002/83/CE, sempre ispirato a garantire la solvibilità delle imprese, è la previsione (art.29) che impone la costituzione, da parte di ciascuna impresa, di un fondo di garanzia il cui importo e la cui composizione siano tali da fornire la garanzia che l'impresa disponga di mezzi adeguati fin dal momento della sua costituzione e che, nel corso dell'attività, il margine di solvibilità non scenda in nessun caso al di sotto di un livello minimo di sicurezza.

Come sopra visto, la vigente legislazione assicurativa contempla una serie di elementi volti a salvaguardare la stabilità e la solvibilità delle imprese di assicurazione e, in ultima analisi, a costituire un utile presidio per la tutela degli interessi degli assicurati. Non si può comunque tacere che, nonostante in Italia non si siano verificati casi di sottoposizione a procedura di liquidazione coatta amministrativa di imprese di assicurazione, in Paesi in cui esiste un mercato delle rendite maggiormente sviluppato si sono registrati i primi squilibri.

In Germania la Legge HGB 341b ha permesso alle compagnie di classificare alcuni dei titoli in portafoglio come *Anlagevermögen*, cioè titoli tenuti per il lungo termine, un concetto simile a quello dei titoli immobilizzati italiani, piuttosto che come titoli in *Umlaufvermögen*, cioè circolanti. Per i titoli cosiddetti immobilizzati le compagnie potevano scegliere di applicare il metodo di valutazione di valore minimo modificato (*gemilderte Niederstwert*) cioè caricare a bilancio il prezzo d'acquisto del titolo, piuttosto che il valore minimo corrente di mercato, a patto che la svalutazione del titolo fosse ritenuta essere permanente.

L'associazione dei revisori tedeschi ha poi emesso delle linee guida, precisando quali sono le condizioni che consentono di definire quando una svalutazione è da considerarsi definitiva. Queste linee guida qualificano una svalutazione come definitiva se il valore di mercato è stato minore del valore storico per i 6 mesi precedenti.

Inoltre, di recente, alcune compagnie vita hanno costituito, sotto forma di società per azioni, un fondo di garanzia (*Protector Lebensversicherungs-AG*) finalizzato alla ricapitalizzazione dei portafogli delle imprese di assicurazione che operano nel ramo vita. A fine 2002 tale fondo è stato riconosciuto e autorizzato dall'autorità di controllo.

Il capitale iniziale di questo fondo ammonta a 3,2 milioni di euro (tanto quanto viene richiesto come capitale sociale dalla Direttiva Europea per le compagnie vita). Le 10 compagnie del ramo vita aderenti a tale associazione, si impegnano al versamento di un contributo nella misura dell'1 per cento delle loro attività.

L'Autorità di vigilanza (BaFin) evidenzia eventuali casi di difficoltà e li comunica al *board* del fondo in modo tale che si predisponga all'acquisizione del portafoglio della compagnia segnalata. Il portafoglio acquisito dal fondo dopo la ricapitalizzazione viene rivenduto a società che sono autorizzate ad operare nel ramo vita.

3.3 Gli strumenti di garanzia contrattuale

Tra le forme di contenimento del rischio contemplate dall'attuale normativa ed attuate da parte delle imprese di assicurazione presenti sul mercato è possibile annoverare gli strumenti della riassicurazione e della coassicurazione.

La riassicurazione, di cui all'art.1928 e seg. Codice Civile, è il contratto con il quale l'assicuratore (riassicurato) trasferisce una parte del rischio o dei rischi assunti ad un altro assicuratore (riassicuratore).

La riassicurazione può avere ad oggetto singoli rischi individuati volta per volta o generalità di rischi o categorie di rischi individuati sulla scorta dei trattati di riassicurazione.

Per quanto riguarda le modalità della riassicurazione per trattati si distingue tra quella proporzionale e quella non proporzionale. Nel trattato di riassicurazione proporzionale l'impegno del riassicuratore è stabilito a priori fissando la misura percentuale o assoluta della porzione di rischio trattenuta e l'intervento del riassicuratore è certo e di importo noto. Viceversa nella riassicurazione non proporzionale le responsabilità vengono attribuite al verificarsi del sinistro secondo accordi presi al momento della stipula e l'intervento del riassicuratore potrebbe non essere richiesto.

Inoltre, il contratto di riassicurazione non crea rapporti tra l'assicurato ed il riassicuratore bensì soltanto tra imprese assicurative (il riassicurato ed il riassicuratore); da ciò consegue che l'assicurato non può vantare alcuna pretesa verso il riassicuratore in quanto non sussiste tra i due alcun rapporto contrattuale.

La coassicurazione, invece, si ha quando più assicuratori si accordano per assumere insieme un certo rischio. In questo caso, anche se il contratto è unico, non vi è solidarietà e ciascun assicuratore è tenuto al pagamento dell'indennità soltanto in proporzione alla propria quota.

Il contratto di coassicurazione trova la propria fonte normativa nell'art. 1911 Codice Civile, secondo il quale *qualora la medesima assicurazione o l'assicurazione di rischi relativi alle stesse cose sia ripartita tra più assicuratori per quote determinate, ciascun assicuratore è tenuto al pagamento dell'indennità assicurata soltanto in proporzione della rispettiva quota, anche se unico è il contratto sottoscritto da tutti gli assicuratori.*

Il contratto di coassicurazione può essere concluso in due modi: mediante un unico contratto al quale intervengano tutti gli assicuratori (con rilascio di un'unica polizza) oppure mediante più contratti, uno per ciascun assicuratore, con polizze diverse ma unificate dal fatto che costituiscono un complesso unitario che le parti hanno volutamente collegato per formare un tutt'uno.

Tuttavia, il sistema maggiormente seguito in Italia è quello della polizza unica, con partecipazione *pro quota* dei vari assicuratori e conclusa da uno solo di essi per conto di tutti (per il mezzo della cosiddetta clausola di delega). In pratica, l'impresa delegataria (di solito quella che assicura la quota maggiore) gestisce il contratto (incassa i premi e paga interamente le indennità) accreditando e addebitando alle altre imprese quanto di loro spettanza.

Quindi il contratto di coassicurazione può essere stipulato con la sottoscrizione di tutti i coassicuratori congiuntamente (è questo il caso dell'assicuratore che ha ricevuto la proposta di assicurazione e che intende ripartire il rischio con altri assicuratori e

prima di accettare la proposta, si assicura la partecipazione di altri assicuratori ed in tal senso il contratto viene sottoscritto da tutti) oppure con la sottoscrizione di uno solo di essi, il quale agisce in veste di rappresentante sulla base di un'apposita delega; nella pratica è ricorrente la coassicurazione stipulata con un unico contratto dal quale emerge sia la ripartizione dello stesso rischio per quote fra tutti gli assicuratori, sia la designazione della delegataria alla quale i coassicuratori conferiscono un mandato con poteri rappresentativi per il compimento di determinati atti nell'interesse comune (ad esempio, la trattativa, la stipula del contratto, la riscossione dell'intero premio).

Una delle differenze tra la coassicurazione e la riassicurazione è che mentre nella prima è richiesto il consenso di tutte le parti, nella seconda non occorre il consenso dell'assicurato; quindi nella seconda ipotesi si assiste ad una ripartizione verticale (e non orizzontale come avviene nell'ipotesi della coassicurazione) del rischio attraverso un suo trasferimento successivo dall'assicuratore al riassicuratore, fenomeno a cui resta estraneo l'assicurato. Inoltre, non essendovi alcun rapporto giuridico tra riassicuratore e assicurato, ne deriva che l'obbligo del riassicuratore dipende dall'insorgere dell'obbligo del riassicurato nei confronti dell'assicurato.

Ad ulteriore sviluppo delle soluzioni illustrate, potrebbe immaginarsi la costituzione (formale o informale) di un *pool*[47] di imprese assicurative.

Nell'ambito del *pool* le imprese potrebbero coordinarsi al fine di garantire i destinatari delle rendite nell'ipotesi in cui una di esse non fosse in grado di adempiere all'obbligazione assunta.

E' possibile valutare i margini di operatività del *pool* in relazione all'ipotesi della riassicurazione, immaginando che le compagnie fissino delle condizioni contrattuali uniformi applicabili nei rapporti tra assicuratore e riassicuratore.

Occorre tener presente che gli effetti ultimi delle decisioni del *pool* ricadrebbero verosimilmente in capo agli aderenti ai fondi pensione, dato che la fissazione dell'importo del premio dovuto per la riassicurazione consisterebbe nella fissazione di una componente di costo per i singoli aderenti.

In questo senso risulta necessario, durante la trattazione del tema, far riferimento alla disciplina *antitrust* in tema di intese, essendo verosimile che l'ipotesi in discorso sia suscettibile di concretare un'intesa lesiva della concorrenza

In particolare, i profili di problematicità si accentuano allorché gli accordi abbiano ad oggetto delle condizioni contrattuali.

E' evidente, infatti, che nel caso di un accordo delle imprese (o di una decisione vincolante dell'associazione rappresentativa degli interessi delle stesse) nel senso di una

[47] Il termine *pool* è usato convenzionalmente per indicare un gruppo di imprese, senza entrare nel merito dei rapporti interni al *pool*.

standardizzazione di clausole contrattuali, le polizze di riassicurazione riprodurrebbero pedissequamente, con molta probabilità, i contenuti dell'accordo.

In base alle principali linee interpretative sviluppate dalle Autorità di settore con riferimento all'applicazione delle regole di concorrenza, sono suscettibili di esenzione dall'applicazione dei divieti *antitrust* le intese che prevedano la standardizzazione delle procedure tecniche necessarie per l'esecuzione di determinate operazioni. Si tratta – evidentemente – di clausole ben lontane dall'avere un contenuto economico[48].

La situazione è diversa se la standardizzazione interessa condizioni contrattuali aventi contenuto economico, potendo questa risolversi nella fissazione – diretta o indiretta – del prezzo di servizio nei confronti dell'utente finale, che, per quanto qui interessa, è l'aderente alla forma pensionistica complementare che si appresta a ricevere la rendita.

Con riferimento all'eventuale fissazione, da parte del *pool*, del costo della polizza di riassicurazione è opportuno effettuare ulteriori considerazioni.

Il fulcro della questione dovrebbe essere ravvisato proprio nella relazione che sussiste fra le condizioni economiche fissate nella polizza di riassicurazione (stipulata fra assicuratore e riassicuratore) e i costi che, in qualsiasi modo connessi, siano addebitati all'aderente.

Il profilo che presenta maggiori aspetti di problematicità è costituito dal fatto che probabilmente non risulterà semplice individuare i costi imputati all'aderente e stabilire una loro diretta connessione con il rapporto contrattuale sussistente tra le imprese di assicurazione.

Solo a fini esemplificativi, si ritiene che alcuni costi che converrebbe tenere in considerazione – sotto il profilo che qui è esaminato – sono quelli imputati all'aderente al momento dell'erogazione della rendita da parte dell'impresa di assicurazione (riassicurata). E' noto, infatti, che dal montante che il fondo versa all'assicurazione in funzione di premio unico, viene decurtata una somma. Tale somma, evidentemente, è addebitata all'aderente al fondo (cosiddetti caricamenti).

Evidenziati gli aspetti che, ad un primo esame, risultano fonte di problemi, appare utile considerare che la disciplina antimonopolistica, pur valutando gli accordi fra imprese in grado di falsare in maniera rilevante – o addirittura annullare – la concorrenza esistente sul mercato, ammette che gli stessi siano comunque suscettibili di fruire di un esonero dall'applicazione dei divieti, purché rispettino specifiche condizioni.

---

[48] In tal senso si evidenzia una sostanziale uniformità delle decisioni della Commissione delle Comunità Europee, dei provvedimenti della Banca d'Italia e dei pareri dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. In gran parte, ovviamente, l'uniformità è imputabile all'uniformità delle normative *antitrust* a disposizione delle Istituzioni preposte alla tutela della concorrenza in Europa ed in Italia.

In particolare, affinché l'accordo sia esonerato dall'applicazione del divieto di intese, l'art.81 del Trattato istitutivo della Comunità Europea richiede che l'accordo contribuisca a migliorare la produzione o la distribuzione dei beni o a promuovere il progresso tecnico ed economico; che i consumatori ottengano una parte equa del *surplus* generato dall'accordo; che le restrizioni imposte alla concorrenza siano necessarie in relazione all'ottenimento dei detti benefici; che rimanga comunque la possibilità di esplicazione di una concorrenza residua nel mercato di riferimento.

Sulla stessa linea, la Legge 287/1990, all'art.4, prevede delle deroghe al divieto di cui all'art.2 fondate sulla ravvisabilità di benefici degli accordi tra le imprese, tra cui sono annoverati *i miglioramenti nelle condizioni di offerta sul mercato* che *abbiano effetti tali da comportare un sostanziale beneficio per i consumatori e che siano individuati anche tenendo conto della necessità di assicurare alle imprese la necessaria concorrenzialità sul piano internazionale e connessi in particolare con l'aumento della produzione, o con il miglioramento qualitativo della produzione stessa o della distribuzione ovvero con il progresso tecnico o tecnologico*. Nessuna deroga, comunque, è consentita per restrizioni della concorrenza che non siano strettamente necessarie al raggiungimento delle citate finalità.

Tornando all'ipotesi in discorso, appare verosimile immaginare l'esistenza di presumibili benefici che, in tanto in quanto siano oggetto di dimostrazioni convincenti, potrebbero essere posti alla base di una deroga al divieto generale di intese.

In particolare, oltre alla non indifferente maggiore garanzia per gli aderenti, la fissazione – entro limiti che verranno di seguito esaminati – di condizioni contrattuali uniformi da riprodursi nelle polizze (cosiddetti trattati) di riassicurazione, che siano generalmente accettate da gran parte delle assicurazioni, comporterebbe una forte limitazione delle negoziazioni tra i singoli operatori del mercato, con conseguente riduzione dei costi di transazione. Con ogni probabilità, ciò potrebbe risolversi in un sostanziale beneficio per gli aderenti. Evidentemente, infatti, in assenza dell'accordo che si vorrebbe delineare, le necessarie molteplici negoziazioni bilaterali che conferiscono contenuto alle singole polizze vanno ad accrescere notevolmente i costi di transazione e, molto presumibilmente, producono un aumento del prezzo del servizio per l'utente finale.

In aggiunta, gli aderenti potrebbero trarre benefici economici tanto maggiori quanto più ampia risulti la platea degli aderenti all'accordo.

La tesi formulata trae solide argomentazioni da un rilevante precedente verificatosi in materia bancaria.

Infatti, la fissazione di una commissione interbancaria (costo che una banca addebita ad un'altra banca per l'esecuzione dei servizi di pagamento), rientrante negli accordi riguardanti il sistema dei pagamenti, è stata ritenuta utile – per le ragioni sopra esposte con riferimento al nostro caso – al miglioramento delle condizioni di offerta dei

servizi di pagamento nei confronti dei clienti, rimanendo sempre possibile il dispiegarsi di una concorrenza residua sul mercato dei servizi di pagamento.

Al contrario, sono stati colpiti accordi che prevedevano delle condizioni economiche uniformi nei confronti della clientela. Questo, dunque, il punto chiave anche nel caso che qui interessa.

Occorre verificare che cosa accade, effettivamente, nei confronti degli aderenti se vengono fissate delle condizioni contrattuali dal contenuto economico da inserire nei trattati di riassicurazione.

L'accordo, in sostanza, non può avere ad oggetto il rapporto – in particolare avente contenuti economici – con l'aderente.

Occorre, sul punto, dissipare il dubbio che l'accordo che si presenti, formalmente, come avente ad oggetto solamente il rapporto contrattuale tra le assicurazioni nasconda, nella sostanza, un accordo sulle condizioni applicabili alla platea di aderenti.

In sintesi, potrebbe essere legittimo inserire nell'accordo delle clausole che fissino delle condizioni economiche applicabili tra le imprese di assicurazione, purché queste clausole non abbiano delle ricadute immediate ed omogenee nei confronti degli aderenti. In caso contrario, si avrebbe un'indiretta fissazione delle condizioni economiche da applicare ai singoli aderenti, ricadendo nel divieto.

Ciò detto, è ora possibile valutare i limiti di ammissibilità degli accordi in oggetto e, in particolare, quali caratteristiche gli stessi devono avere perché siano suscettibili di beneficiare di un'esenzione. Il discorso procede sulla falsariga di quanto è stato delineato con riferimento alle commissioni interbancarie.

In particolare, l'accordo potrà fissare delle condizioni contrattuali dal contenuto economico applicabili fra le assicurazioni, purché la fissazione costituisca un limite massimo[49]. In particolare, non deve essere vietata l'esplicazione di convenzioni bilaterali o multilaterali che rendano possibile la determinazione di condizioni ancora più vantaggiose.

In effetti, dato che le condizioni fissate incideranno pur sempre sul prezzo finale applicato all'aderente, è altamente presumibile che la previsione di limiti massimi delle condizioni applicabili nel rapporto tra le assicurazioni comporti delle limitazioni dei costi addebitabili agli aderenti (che devono pur sempre rimanere diversificati), risolvendosi in una garanzia per i singoli.

---

[49] Con riferimento alle commissioni interbancarie, cfr. AGCM, Provvedimento n.2138, in Bollettino n.28-29/1994. L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, pur ritenendo che l'indicazioni massime rappresenta una restrizione della concorrenza, costituendo un punto di riferimento per le politiche di prezzo per le banche e favorendo un allineamento dei prezzi, ha ritenuto di esentare accordi aventi un tale contenuto, ritenendo esistenti le condizioni di applicazione della deroga.

Inoltre, ai nostri fini è necessario che le condizioni economiche fissate nell'accordo che si immagina siano giustificate da una rigorosa analisi dei costi.

E' altresì necessario che il ribaltamento, sui singoli aderenti, delle condizioni fissate non sia automatico ed uniforme. In particolare, la legittimità dell'accordo è subordinata ad una diversificazione delle condizioni economiche applicate alla clientela finale (platea di aderenti).

E' proprio attraverso il *modus operandi* autonomo delle singole imprese sul mercato che si supera il sospetto di un'intesa che fissi le condizioni ed i prezzi dei servizi offerti ai clienti[50].

Sulla base dell'esperienza maturata in altri settori, si ritiene che l'eventuale indicazione di clausole contrattuali generali – del tipo sopra considerato – da parte di associazioni di categoria potrebbe essere ammessa purché rivesta carattere meramente esemplificativo e non vincolante per le imprese associate.

3.4 La possibile istituzione di un fondo di garanzia

Tra gli strumenti preordinati alla salvaguardia dei diritti dei lavoratori, al fine di contenere il rischio derivante dall'eventuale insolvenza dell'impresa di assicurazione, si può annoverare quello rappresentato dalla costituzione di un fondo di garanzia.

Un simile meccanismo di garanzia potrebbe offrire un'importante risposta alla ricerca di tutele da parte dei fondi e dei loro aderenti.

Volendo ricercare esperienze simili a quella prospettata, è possibile rintracciare utili elementi cognitivi nel settore bancario. In particolare, anche prima che la Direttiva Europea in materia di protezione dei depositi bancari rendesse obbligatoria l'esistenza di un Fondo tutela depositi, nel nostro Paese già dal 1987 era presente il Fondo Interbancario per la Tutela dei Depositi, che – in caso di dissesto di una banca – ancora oggi permette, entro certi limiti, la tutela del singolo risparmiatore.

Inoltre, dal 1982 è istituito presso l'INPS il Fondo di Garanzia per il Trattamento di Fine Rapporto – alimentato da contribuzioni dei datori di lavoro – che ha lo scopo di sostituirsi al datore di lavoro in caso di insolvenza del medesimo nel pagamento del trattamento di fine rapporto spettante ai lavoratori o ai loro aventi diritto nonché degli

[50] Per una diffusa trattazione sulle problematiche in discorso cfr. F. MAIMERI, Sviluppo della concorrenzialità del sistema bancario: il ruolo delle associazioni di categoria, in Regolamentazione antitrust e strategie delle banche, Bologna, 2002.

altri crediti di lavoro, inerenti agli ultimi tre mesi del rapporto di lavoro. Analogamente, per effetto dell'art.5, comma 1 del Decreto lgs. 80/1992, è istituito, sempre presso l'INPS, un Fondo di garanzia contro il rischio derivante dall'omesso o insufficiente versamento da parte dei datori di lavoro sottoposti ad una procedura concorsuale dei contributi dovuti per forme di previdenza complementare.

Peraltro, estendendo la ricerca oltre confine, in particolare alla Federazione Elvetica, è possibile rinvenire un'interessante esperienza nel settore delle assicurazioni sulla vita private. Molto in generale, le imprese di assicurazione sulla vita sono tenute, per legge, a costituire un fondo di garanzia – di ammontare corrispondente alle riserve tecniche delle compagnie – destinato a garantire tutte le prestazioni future risultanti dai contratti conclusi.

In caso di fallimento di ciascuna società di assicurazione, gli assicurati godono di una protezione privilegiata, attuata dal fondo di garanzia. Se, a seguito del fallimento, non è possibile altra soluzione, è presente – in ultima istanza – una società d'accantonamento, afferente ad una fondazione composta da un *pool* di società di assicurazioni sulla vita che si assume il rischio.

In Italia, nel settore della previdenza complementare, si potrebbe immaginare un meccanismo analogo finanziando con una parte della contribuzione un ente operante in veste di fondo di garanzia. In questo caso, peraltro, sarebbe fondamentale, per evitare effetti antiselettivi, prevedere l'obbligatorietà della partecipazione di tutti i soggetti interessati.

Una simile articolazione della garanzia potrebbe portare, a fronte di costi contenuti per gli aderenti, al risultato ultimo di una maggiore capacità negoziale dei fondi pensione sul mercato delle rendite.

Tuttavia, nell'ambito del dibattito sui fondi di garanzia, è stato sollevato il problema che queste modalità di tutela possano condurre a forme di deresponsabilizzazione dei soggetti operanti nel settore. Andrebbe, inoltre, tenuto presente il problema dei costi che sarebbero significativamente rilevanti qualora si intendesse garantire una copertura sufficiente.

4. Le scelte in tema di modalità di erogazione

Come già ricordato, i fondi pensione possono erogare le prestazioni direttamente o attraverso una convenzione.

Occorre ricordare che, ai sensi dell'art.6 commi 1-*bis* e 1-*ter* anche gli enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie possono fornire ai fondi pensione il servizio di erogazione della rendita complementare.

4.1 L'erogazione diretta

Qualora il fondo volesse provvedere ad erogare direttamente le rendite, dovrebbe comunque affidare la gestione finanziaria delle relative risorse a soggetti abilitati ai sensi di legge, attuando in tal modo un'integrazione del processo di gestione finanziaria delle risorse destinate al pagamento delle prestazioni con quello di erogazione della prestazione pensionistica complementare.

In particolare, ai sensi dell'art.6, comma 2-*bis* del Decreto lgs. 124/1993, con un decreto ministeriale, da adottare sentita la COVIP, devono essere definiti i criteri generali per la sottoscrizione, da parte dei fondi pensione, delle convenzioni inerenti la gestione finanziaria del patrimonio che transita dalla fase dell'accumulazione a quella della rendita.

Detta norma presuppone che il fondo pensione operi una distinzione tra il patrimonio gestito nella fase di accumulazione e quello finalizzato all'erogazione delle prestazioni, provvedendo ad una duplice e differenziata gestione finanziaria. Sul punto, sono in corso riflessioni in ordine alla possibilità di configurare una esplicita separazione patrimoniale, con rilevanza anche sotto il profilo della responsabilità.

Ai sensi della citata disposizione, i soggetti abilitati alla gestione del patrimonio diretta all'erogazione delle prestazioni sono gli stessi ai quali è consentito provvedere alla gestione finanziaria ordinaria: i soggetti indicati nell'art.6, comma 1, lettere a), b) e c) del Decreto lgs. 124/1993[51].

[51] Per la stipula delle relative convenzioni, i fondi sono tenuti, ai sensi dell'art.6-*ter* del Decreto lgs. 124/1993, a richiedere offerte contrattuali, attraverso la forma della pubblicità notizia su almeno due quotidiani (tra quelli a maggiore diffusione nazionale o internazionale) a soggetti che non appartengono ad identici gruppi societari e che comunque non sono legati direttamente o indirettamente da rapporti di controllo.

Sotto il profilo contenutistico, il decreto inerente la gestione finanziaria sarà chiamata a disciplinare i criteri generali della gestione. In funzione del corretto e regolare pagamento delle prestazioni pensionistiche, dovranno essere considerate, soprattutto ed in maniera specifica, le esigenze di tutela del patrimonio e di garanzia dei rendimenti attesi.

Dal punto di vista strettamente formale, per erogare direttamente, il fondo deve essere espressamente autorizzato dalla COVIP, subordinatamente al possesso di determinati requisiti, la cui fissazione è affidata ad un decreto del Ministero dell'Economia su proposta della COVIP.

In particolare, con decreto ministeriale dovranno essere definiti i seguenti elementi: dimensione minima dei fondi per numero di iscritti; costituzione e composizione delle riserve tecniche; basi demografiche e finanziarie da utilizzare per la conversione dei montanti accumulati in rendita; convenzioni di assicurazione contro il rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita oltre la media. Questa ultima previsione implica il trasferimento del rischio demografico da parte del fondo ad un'impresa di assicurazione, mediante la stipula di un apposito contratto.

Per quanto concerne la costituzione e la composizione delle riserve tecniche, occorrerà tener presenti anche le disposizioni dettate dalla Direttiva Europea sui fondi pensione in tema di riserve tecniche (artt. 15 e 16) e fondi propri obbligatori (art.17).

L'art.6 comma 2-*bis* del Decreto lgs. 124/1993 dispone, infine, che i fondi pensione autorizzati all'erogazione diretta delle rendite sono tenuti a presentare alla COVIP, con cadenza almeno triennale, un bilancio tecnico, contenente proiezioni riferite ad un arco temporale non inferiore a quindici anni.

Riassumendo, l'erogazione diretta delle rendite si compone di due distinte operazioni: la prima è un'operazione finanziaria che si traduce nell'affidamento della gestione delle relative risorse a soggetti abilitati ai sensi di legge; la seconda è un'operazione di erogazione in senso proprio, nella quale rientra la determinazione dell'importo della prestazione sulla base di adeguate valutazioni attuariali. Queste ultime includono naturalmente anche la considerazione del rischio demografico, che, tuttavia, per la parte di sopravvivenza oltre la media, il fondo è obbligato a trasferire ad un'impresa di assicurazione.

4.2 L'erogazione in convenzione con imprese assicurative

In caso di erogazione in convenzione con compagnie di assicurazione, ai sensi dell'art.6-*ter* del Decreto lgs. 124/1993, i fondi pensione sono tenuti allo svolgimento di una selezione pubblica per la scelta dell'impresa cui affidare il relativo incarico. A tal fine risulterà necessario individuare preventivamente adeguati criteri per la scelta delle imprese più idonee allo scopo.

In tale ipotesi, i criteri che in primo luogo vengono in considerazione per la scelta sono quelli della stabilità e della solvibilità delle imprese, ma, per le finalità che il fondo persegue, occorrerà tenere presente l'esigenza di individuare dei criteri *ad hoc*.

In particolare il fondo, agendo nell'interesse dei suoi aderenti anche nel momento della stipula della convenzione assicurativa, dovrà focalizzare l'accento sulle effettive garanzie offerte dalle diverse opzioni disponibili, al fine di adempiere l'obbligazione previdenziale assunta.

Affinché anche i fondi di minori dimensioni possano ricevere una adeguata risposta dal mercato, potrebbe essere valutata la possibilità di effettuazione della selezione dell'impresa di assicurazione congiuntamente da parte di più fondi.

Al fine di realizzare una confrontabilità delle offerte, inoltre, è necessario che il fondo individui gli elementi che considera rilevanti per la valutazione, in particolare sotto il profilo delle garanzie offerte, ottenendo in tal modo la possibilità di comparare i diversi costi.

Sempre per consentire una adeguata valutazione delle offerte è necessario che i fondi definiscano precisamente i principali contenuti contrattuali della convenzione. In particolare, appare opportuno che l'offerta per gli aderenti mantenga una certa diversificazione. Ad esempio, il fondo potrebbe individuare alcune tipologie di rendite da offrire ai propri aderenti, di modo che questi possano individuare quella a loro più congeniale.

Al riguardo, si potrebbe ipotizzare che alcuni tipi di rendita (ordinari) siano senz'altro previsti e costituiscano dunque necessariamente oggetto di offerta, mentre il fondo sarebbe poi libero di convenire con l'impresa assicuratrice la possibilità di offrire ulteriori tipologie di rendita.

Alcune tipologie, invece, dovranno essere sicuramente vietate, in particolare quelle che eludono la norma sul versamento in capitale (ad esempio, sarebbe elusiva una rendita costruita per erogare la parte più significativa del montante nei primi 2-3 anni, salvo poi l'erogazione del residuo).

La COVIP sta valutando le modalità più opportune al fine di fornire ai soggetti vigilati linee guida che fungano da ausilio nelle scelte che i fondi dovranno compiere per svolgere nel modo migliore la selezione. Ciò avendo presente che, ancorché non sia espressamente previsto un potere della COVIP di dettare istruzioni sul punto (diversamente da quanto disposto in materia di selezione dei gestori), tale attività può certamente essere ricondotta nell'alveo delle generali attribuzioni della COVIP, che è chiamata anche a fornire indicazioni di carattere generale in grado di indirizzare il settore.

In tema di soggetti abilitati all'erogazione delle rendite, occorre evidenziare il ruolo delle compagnie di assicurazione comunitarie ed extracomunitarie. Sotto questo profilo, è noto che la disciplina della previdenza complementare si innesta su settori che godono già di una vasta disciplina comunitaria di libertà di prestazione di servizi e mutuo riconoscimento (settori bancario, assicurativo, dell'intermediazione finanziaria).

In particolare, per il settore assicurativo, risalgono al 1992 le due direttive (Direttiva vita e Direttiva danni) che hanno costituito la base comune per l'attuazione del regime di mutuo riconoscimento delle prestazioni assicurative. Per quanto riguarda l'assicurazione sulla vita, sono stati individuati a livello di Direttiva i rami di attività delle imprese; tra questi, il ramo VI relativo alla gestione di fondi pensione era solo facoltativo, ma l'Italia lo ha disciplinato. Comunque, le rendite che costituiscono oggetto di convenzione con il fondo rientreranno nel ramo I di cui al Decreto lgs. 174/1995 (assicurazioni sulla durata della vita umana).

La disciplina comunitaria ha anche introdotto, o aggiornato rispetto alle disposizioni nazionali, alcune previsioni di garanzia sulla stabilità degli intermediari (ad esempio la disciplina dei margini di solvibilità e delle riserve) che sono sottoposte alla vigilanza dell'Autorità del Paese di origine.

In occasione dell'attuazione in Italia della terza Direttiva vita (92/96/CEE), sono state individuate alcune cautele relative all'applicabilità dei principi comunitari anche per il settore della previdenza complementare stante, sino ad ora, l'assenza di una disciplina comunitaria propria.

Con particolare riguardo alle compagnie di assicurazione, il principio generale è quello della possibilità anche per le società comunitarie di partecipare alle selezioni per la gestione e a quelle per l'erogazione della rendita. Infatti, l'art.6, comma 1, lett. b) del Decreto lgs. 124/1993 richiama in via generale tutte le compagnie di assicurazione con sede in uno dei Paesi dell'Unione Europea che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento.

Dato lo scarso sviluppo del mercato italiano delle rendite, può ritenersi particolarmente opportuna l'apertura alle imprese europee insita nell'ampia formulazione contenuta nel Decreto lgs. 124/1993.

Pur non volendo ignorare la previsione di cui all'art.120 del Decreto lgs. 174/1995, che limiterebbe l'operatività delle imprese nella previdenza complementare a quelle che stabiliscano in Italia una sede secondaria, si deve ritenere che l'apertura debba essere intesa nei termini ampi di cui al Decreto lgs. 124/1993, quindi anche in regime di prestazione di servizi su base transfrontaliera. Ciò per tre ordini di ragioni.

In primo luogo, un'eventuale limitazione alla possibilità di operare in regime transfrontaliero soffrirebbe di un dubbio di violazione dei principi comunitari generali di libertà di prestazione dei servizi e libertà di movimento di capitali.

In secondo luogo, il 3 giugno 2003 è stata emanata la Direttiva Europea 41/2003/CE sui fondi pensione, l'assenza della quale costituiva una delle principali ragioni della cautela del legislatore all'apertura del mercato.

In terzo luogo, è oggi cambiata, in seguito all'emanazione della Legge 335/1995, la formulazione normativa dell'art.6 del Decreto lgs. 124/1993 al quale fa rinvio il Decreto lgs. 174/1995.

Del resto, la prestazione del servizio di erogazione della rendita ai fondi pensione si qualifica propriamente come un normale servizio assicurativo, ancorché il cliente sia un fondo. La limitazione, dunque, dettata in ragione della mancanza di una disciplina europea sui fondi pensione, non ha senso di esistere ed è dovuta, con ogni probabilità, ad una errata attuazione della Direttiva comunitaria sulle assicurazioni che, in effetti, prevedeva come facoltativa per gli stati una specifica disciplina del ramo VI di cui al Decreto lgs. 174/1995 (gestione di fondi pensione).

Quanto all'apertura anche ad imprese extracomunitarie, pur auspicabile in linea di principio per ragioni di ampliamento del mercato, analoghe a quelle già ricordate, la stessa dovrà avvenire con cautele particolari, in relazione al fatto che in questo caso non sussiste un principio di mutuo riconoscimento delle autorizzazioni e che le rispettive autorità di vigilanza non hanno l'obbligo di cooperare se non in ragione di specifiche intese.

4.3 L'erogazione in convenzione con enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie

L'art.6, commi 1-*bis* e 1-*ter* del Decreto lgs. 124/1993, prevede la possibilità, per gli enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie, di stipulare (sentita l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato) delle convenzioni con i fondi pensione

finalizzate sia al servizio di raccolta dei contributi sia al servizio di erogazione delle rendite pensionistiche complementari.

Tale attività può essere espletata da parte dell'ente in modo autonomo o mediante la costituzione di società di capitali di cui devono conservare in ogni caso la maggioranza del capitale sociale. Nel primo caso, l'attività viene svolta direttamente dall'ente gestore, mediante la costituzione di un'organizzazione apposita e una gestione contabile separata dalle attività istituzionali del medesimo ente. Nel secondo caso, l'ente costituisce una società di capitali di cui comunque detiene il controllo; anche in questa ipotesi, l'attività deve essere organizzata secondo criteri di separatezza contabile.

Si discute in ordine al contenuto dell'attività di erogazione delle rendite pensionistiche complementari che gli enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie possono svolgere in base alla legge. In particolare, potrebbe trattarsi della sola prestazione del servizio di erogazione ovvero anche della gestione dello stesso.

E' comunque da dire che, fino ad oggi, gli enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie hanno mostrato interesse esclusivamente riguardo alla prestazione di servizi amministrativi ai fondi pensione.

E' possibile in questa sede riproporre, riguardo all'eventualità di stipulare convenzioni per l'erogazione delle rendite, le considerazioni svolte dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con riferimento all'operatività di tali enti nella prestazione di servizi amministrativi ai fondi pensione.

In particolare, dato che gli enti in questione si trovano ad operare contemporaneamente nella previdenza complementare ed in quella obbligatoria, appare coerente con i principi in materia di concorrenza che la gestione dell'attività avvenga secondo principi di trasparenza contabile, che consentano di identificare i costi per lo svolgimento della stessa nonché i relativi ricavi.

Nella stipula delle convenzioni, gli enti, in coerenza con la normativa antimonopolistica, devono ispirarsi ai principi di non discriminazione e di equità. Sotto il primo profilo, i servizi devono essere forniti sul mercato a parità di condizioni ad ogni tipologia di fondo pensione previsto dalla legge. In questo senso, gli enti non potrebbero lecitamente applicare condizioni difformi discriminando uno o più clienti. Sotto il profilo dell'equità, il contenuto delle convenzioni non dovrebbe lasciare spazio a condizioni contrattuali eccessivamente gravose. Ciò soprattutto con riferimento al prezzo del servizio, alla durata del rapporto, al diritto di recesso e agli eventuali oneri ad esso associati. Proprio alla verifica di tali condizioni è preordinato il parere dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

5. La trasparenza e l'informativa all'iscritto

La rilevanza degli interessi sottesi alla erogazione della rendita fa sorgere la necessità di una specifica disciplina dell'informativa all'aderente circa le condizioni della polizza[52].

I documenti preordinati alla raccolta delle adesioni (scheda informativa e prospetto informativo) forniscono solo indicazioni sintetiche sulle rendite e ciò anche perché appare difficile immaginare che all'atto dell'adesione possano assumere rilevanza informazioni più dettagliate relative ad un evento che, nella gran parte dei casi, si verificherà alcuni decenni dopo.

D'altra parte, non è possibile ritenere che debba essere utilizzata la nota informativa prevista per la stipulazione del contratto di assicurazione (di cui all'art.109 del Decreto lgs. 174/1995 e Circolare ISVAP 249/1995). Infatti, questo documento deve obbligatoriamente essere consegnato al contraente della polizza, qualificazione giuridica che non sembra essere attribuibile all'aderente al fondo pensione. Occorre, d'altra parte, considerare che la disciplina sull'informazione assicurativa e la tutela del consumatore è oggi oggetto di revisione, stante la delega di cui all'art.4 della Legge di semplificazione 229/2003, mentre previsioni circa i nuovi poteri di informativa da attribuire alla COVIP sono inseriti anche nella delega previdenziale.

Più significativa, per il profilo che qui interessa, è la comunicazione periodica agli iscritti, in cui devono essere indicate le principali condizioni che regolano le rendite (delibera COVIP, 10 febbraio 1999, sezione A, lett. c)).

Potrà essere utilmente valutata l'opportunità di integrare il novero delle informazioni sulle rendite rispetto a quelle già oggi previste.

Per rendere concretamente efficace l'informativa, inoltre, occorre considerare con attenzione il momento in cui l'informazione sulla rendita può diventare rilevante per l'iscritto. E', infatti, molto dubbio, come accennato, che essa possa rappresentare uno dei criteri di scelta del fondo all'atto dell'adesione. La tipologia e convenienza della rendita, invece, assume rilevanza in una fase successiva, quando l'iscritto si avvicina al momento del pensionamento. Anche per questo si potrebbe pensare di redigere un apposito documento informativo che il fondo sia obbligato a consegnare agli iscritti che raggiungono una determinata età o anzianità di iscrizione.

Si tenga anche conto che l'iscritto prossimo alla pensione ha sicuramente maturato i 3-5 anni di permanenza nel fondo che gli consentirebbero il trasferimento volontario ad altra forma pensionistica complementare. Ne deriva che le condizioni

[52] La COVIP si è più volte espressa a favore della trasparenza nei confronti degli aderenti. Per un approfondimento della tematica cfr. gli atti dei convegni COVIP tenuti in sede di Com.P.A. 2002 e 2003, in COVIP, Quaderni tematici, n. 2 e n. 4.

dell'erogazione della rendita possono divenire anche elemento di scelta per un eventuale trasferimento volontario.

5.1 Le informazioni rilevanti per l'iscritto

Entrando nel merito delle informazioni da fornire all'aderente circa le condizioni di polizza, si ritiene che la chiarezza e la sinteticità dell'informativa debbano essere criteri guida.

Come già illustrato nel par. 2.2, le polizze possono prevedere tre modelli di calcolo della rendita: rivalutabile, costante, *unit linked.* Un altro elemento qualificante della rendita è quello circa le condizioni di reversibilità, sia in termini di definizione dei coefficienti di conversione sia per ciò che riguarda i costi di erogazione.

Non è, invece, elemento particolarmente problematico la durata della rendita, dal momento che, indipendentemente dallo schema contrattuale prescelto dal fondo, la rendita si configura come vitalizia.

Inoltre, l'aderente dovrà essere informato sulle diverse modalità di erogazione (mensile, trimestrale, annuale, anticipata o posticipata). Ognuna di tali modalità, infatti, comporta un diverso trattamento con riferimento alla rata di rendita erogabile (ad esempio, vi è una diversa incidenza dei costi e possono essere riconosciuti o meno gli interessi).

Sempre con riferimento all'erogazione, si può ipotizzare che possa dipendere dalla scelta dell'aderente anche la data di inizio di percepimento della rendita, che potrebbe essere successiva rispetto al momento in cui se ne acquisisce il diritto; una simile opzione consentirebbe all'aderente di ottenere una rendita più elevata.

Naturalmente, alla gamma di scelte a disposizione dell'aderente corrispondono diversi costi. L'informativa, quindi, dovrà attentamente dettagliare i costi, al fine di consentire una scelta consapevole. Nel contempo, risulta assai significativa l'esigenza di rendere omogenea, e – conseguentemente – facilmente confrontabile, la rappresentazione dei costi. Oggi, su tale punto, le polizze assicurative raggiungono spesso un elevato grado di dettaglio (tenendo in considerazione anche le indicazioni dell'ISVAP), ma non consentono un'immediata percezione dell'ammontare complessivo dei costi.

5.2 La stabilità delle condizioni di polizza

Al di là della comunicazione periodica agli iscritti, un'ampia informativa all'iscritto dovrebbe comunque essere fornita in prossimità della maturazione dei requisiti per la prestazione e con un anticipo (ad esempio di un anno) tale da garantire un adeguato tempo di riflessione e la conseguente adozione di scelte consapevoli.

D'altra parte, le condizioni della polizza possono evolversi in due casi: i) il fondo cambia compagnia erogatrice; ii) le condizioni della convenzione stipulata dal fondo cambiano (ad esempio, con riferimento ai costi).

Nell'ipotesi sub i), si potrebbe prevedere che, in occasione di una nuova selezione e della scelta di un nuovo gestore, per un periodo limitato di tempo (ad esempio di 2 anni) la compagnia dismessa debba ancora accendere le polizze con gli iscritti che vogliano mantenere la precedente convenzione. Questo regime transitorio consentirebbe di ovviare all'incertezza legata al cambiamento del soggetto che fornisce la rendita.

Più delicata pare la possibilità di cristallizzare le condizioni di erogazione ad un certo momento.

Infatti, in primo luogo, non è detto che l'iscritto vada in pensione proprio nel momento in cui matura i requisiti, potendo proseguire i versamenti anche successivamente. In secondo luogo, il rapporto tra iscritto e compagnia di assicurazione non inizia se non nel momento in cui il soggetto accede alla fase di erogazione (con il versamento del premio unico).

Ne deriva che è da verificare la possibilità di garantire l'applicazione di determinate condizioni risalenti ad un momento precedente. A tale proposito, si richiama la Circolare ISVAP 434/2001 che, nel disciplinare i contratti per le forme di previdenza individuale (PIP), stabilisce il divieto di modificare i coefficienti di conversione in rendita negli ultimi tre anni prima dell'erogazione della prestazione.

Sono evidenti i limiti di un'informativa fornita, anche con significativo anticipo, su condizioni che possono poi essere modificate fino al momento del pensionamento.

Il problema, dunque, deve ritenersi aperto e richiede ulteriori approfondimenti e valutazioni circa le misure da adottare.

Occorre tenere conto che il risparmiatore che accede alla previdenza complementare ha un approccio a prestazione definita: mira, cioè, a sapere a quanto ammonterà la sua pensione. Questa informazione, che dipende da dati variabili nel corso del periodo di accumulo, diventa effettivamente disponibile nel momento in cui si deve passare alla fase di erogazione.

Tuttavia, appare evidente l'utilità, anche nella fase di accumulo, per l'aderente della disponibilità di notizie sulla prestazione erogabile, ancorché si tratti di dati indicativi; ciò anche in vista di un'eventuale integrazione della contribuzione.

In prossimità della fase di erogazione, compiute tutte le scelte (in termini di tipologia di rendita, frequenza di erogazione, condizioni di reversibilità, etc.) e computati tutti i costi, la conversione in rendita (cioè la determinazione dell'importo della rata iniziale) appare utile ai fini della confrontabilità – a parità di condizioni – delle diverse offerte presenti sul mercato.

A tal fine, si potrebbe chiedere al fondo di fornire ai singoli iscritti, a scadenze determinate (ad esempio in prossimità del pensionamento), informazioni personalizzate sui trattamenti pensionistici erogabili in relazione alla rispettiva posizione individuale in essere a quel momento.

In aggiunta, il fondo potrebbe costituire un canale privilegiato di informazioni circa la futura pensione pubblica dell'iscritto.

APPENDICE 3

TAVOLE STATISTICHE

Tav. a3.1

Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.
(dati di fine periodo, salvo flussi annui per i contributi; importi in milioni di euro)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Numero di fondi						
Fondi pensione negoziali						
Autorizzati all'esercizio dell'attività	4	6	23	27	36	40
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	12	27	19	14	8	2
Totale	**16**	**33**	**42**	**41**	**44**	**42**
Fondi pensione aperti						
Autorizzati all'esercizio dell'attività	46	79	85	94	91	95
Autorizzati alla costituzione	25	9	14	8	4	1
Totale	**71**	**88**	**99**	**102**	**95**	**96**
Totale fondi di nuova istituzione	**87**	**121**	**141**	**143**	**139**	**138**
Iscritti						
Fondi pensione negoziali						
Autorizzati all'esercizio dell'attività	384.349	428.154	774.693	887.603	989.126	1.037.707
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	15.532	272.246	102.830	96.964	32.060	4.674
Totale fondi pensione negoziali	**399.881**	**700.400**	**877.523**	**984.567**	**1.021.186**	**1.042.381**
Fondi pensione aperti	**14.619**	**136.305**	**223.032**	**287.251**	**337.600**	**364.604**
Totale fondi di nuova istituzione	**414.500**	**836.705**	**1.100.555**	**1.271.818**	**1.358.786**	**1.406.985**
Attivo netto destinato alle prestazioni						
Fondi pensione negoziali	165	544	1.190	2.256	3.264	4.543
Fondi pensione aperti	17	234	552	943	1.230	1.731
Totale fondi di nuova istituzione	**182**	**778**	**1.742**	**3.199**	**4.494**	**6.274**
Contributi						
Fondi pensione negoziali	159	362	632	1.144	1.234	1.349
Fondi pensione aperti	17	149	245	341	420	446
Totale fondi di nuova istituzione	**176**	**511**	**877**	**1.485**	**1.654**	**1.795**

Tav. a3.2

Fondi pensione di nuova istituzione. Serie trimestrali.

(dati di fine periodo, salvo flussi trimestrali per i contributi; importi in milioni di euro)

	IV Trim 2002	I Trim 2003	II Trim 2003	III Trim 2003	IV Trim 2003
Numero di fondi					
Fondi pensione negoziali					
Autorizzati all'esercizio dell'attività	36	37	37	40	40
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	8	7	4	3	2
Totale	**44**	**44**	**41**	**43**	**42**
Fondi pensione aperti					
Autorizzati all'esercizio dell'attività	91	93	93	94	95
Autorizzati alla costituzione	4	2	2	2	1
Totale	**95**	**95**	**95**	**96**	**96**
Totale fondi di nuova istituzione	**139**	**139**	**137**	**139**	**138**
Iscritti					
Fondi pensione negoziali	**1.021.186**	**1.024.433**	**1.022.682**	**1.027.941**	**1.042.381**
variazione % sul trimestre precedente	*0,5*	*0,3*	*-0,2*	*0,5*	*1,4*
variazione % sul trimestre corrispondente	*3,7*	*2,4*	*0,7*	*1,1*	*2,1*
Fondi pensione aperti					
Iscritti per adesioni individuali	296.280	301.884	306.097	309.270	319.453
Iscritti per adesioni collettive	41.320	42.739	44.184	44.423	45.151
Totale	**337.600**	**344.623**	**350.281**	**353.693**	**364.504**
variazione % sul trimestre precedente	*5,8*	*2,1*	*1,6*	*1,0*	*3,1*
variazione % sul trimestre corrispondente	*17,5*	*15,1*	*12,4*	*10,8*	*8,0*
Totale fondi di nuova istituzione	**1.358.786**	**1.369.056**	**1.372.963**	**1.381.634**	**1.046.985**
variazione % sul trimestre precedente	*1,7*	*0,8*	*0,3*	*0,6*	*1,8*
variazione % sul trimestre corrispondente	*6,8*	*5,4*	*3,5*	*3,5*	*3,5*
Attivo netto destinato alle prestazioni					
Fondi pensione negoziali	**3.264**	**3.540**	**3.885**	**4.190**	**4.543**
variazione % sul trimestre precedente	*10,2*	*8,5*	*9,7*	*7,9*	*8,4*
variazione % sul trimestre corrispondente	*44,7*	*37,1*	*41,1*	*41,4*	*39,2*
Fondi pensione aperti	**1.230**	**1.279**	**1.428**	**1.508**	**1731**
variazione % sul trimestre precedente	*18,9*	*4,0*	*11,6*	*5,6*	*14,8*
variazione % sul trimestre corrispondente	*30,4*	*22,4*	*37,6*	*45,7*	*40,7*
Totale fondi di nuova istituzione	**4.494**	**4.819**	**5.313**	**5.698**	**6.274**
variazione % sul trimestre precedente	*12,4*	*7,2*	*10,3*	*7,2*	*10,1*
variazione % sul trimestre corrispondente	*40,5*	*32,9*	*40,1*	*42,5*	*39,6*
Contributi					
Fondi pensione negoziali	296	399	297	346	307
Fondi pensione aperti	175	111	76	75	184
Totale fondi di nuova istituzione	**471**	**510**	**373**	**421**	**491**

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2003. Dati relativi ai singoli fondi.

N° iscr. Albo	Denominazione	Destinatari / Settori [1]
Fondi che hanno conferito le risorse in gestione		
1	FONCHIM	industria chimica e farmaceutica
61	COMETA	industria metalmeccanica
2	FONDENERGIA	energia (prevalentemente aziende del gruppo ENI)
3	QUADRI E CAPI FIAT	quadri e capi aziende del gruppo FIAT
77	FONDODENTISTI	medici odontoiatri (lav. aut.)
96	COOPERLAVORO	cooperative di produzione e lavoro
87	SOLIDARIETA' VENETO	aziende industriali del Veneto
93	LABORFONDS	aziende del Trentino Alto Adige
99	FOPEN	aziende del gruppo ENEL
102	PREVICOOPER	cooperative del commercio
100	PEGASO	gas, acqua, elettricità
88	PREVIAMBIENTE	igiene ambientale
107	FONCER	industria delle piastrelle di ceramica
101	FUNDUM	commercio, turismo e servizi (lav. aut.)
106	ARCO	industria del legno, arredamento, cemento e lapidei
126	MEDIAFOND	aziende del gruppo Mediaset
89	ALIFOND	industria alimentare
122	CONCRETO	industria del cemento, calce e gesso
Totale fondi autorizzati a conferire le risorse in gestione : 18		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 16	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi : 2	

(1) Molti fondi comprendono nel proprio bacino di destinazione anche settori affini a quelli specificati.

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

Tav. a3.3

Data delibera aut. esercizio	**Data conf. risorse in gestione**	**Iscritti al 31.12.03**	**Iscritti al 31.12.02**	**Iscritti var .%**	**Bacino potenziali iscritti**[2]	**Tasso di adesione** (%)	**ANDP** (mgl di euro)
10/12/1997	01/03/1999	113.690	113.095	0,5	185.000	61,5	799.748
11/11/1998	01/01/2000	333.999	341.204	-2,1	1.000.000	33,4	1.652.420
21/05/1998	07/02/2000	29.941	30.560	-2,0	43.000	69,6	253.904
03/06/1998	17/04/2000	12.755	13.874	-8,1	16.734	76,2	111.291
21/04/1999	25/09/2000	3.172	3.103	2,2	40.000	7,9	24.174
28/06/2000	28/09/2001	13.869	13.431	3,3	340.000	4,1	45.622
20/10/1999	03/12/2001	13.497	12.944	4,3	340.000	4,0	49.695
19/04/2000	10/12/2001	64.898	60.262	7,7	190.000	34,2	192.908
14/09/2000	01/04/2002	46.473	50.132	-7,3	59.000	78,8	297.535
27/10/2000	11/07/2002	9.357	9.095	2,9	55.000	17,0	39.387
28/06/2000	01/08/2002	19.970	18.525	7,8	37.000	54,0	78.809
19/01/2000	02/09/2002	18.361	16.570	10,8	42.000	43,7	70.725
30/11/2000	03/11/2002	7.253	6.378	13,7	35.000	20,7	36.160
14/11/2000	02/12/2002	2.903	2.904	0,0	2.000.000	0,1	1.454
28/09/2000	01/04/2003	19.405	18.302	6,0	200.000	9,7	36.027
16/01/2002	03/06/2003	1.945	1.915	1,6	3.100	62,7	4.642
16/02/2000	30/09/2003	33.630	32.166	4,6	300.000	11,2	130.740
30/10/2001	01/10/2003	5.356	5.399	-0,8	11.000	48,7	9.915
		750.474	**749.859**	**0,1**	**4.366.834**		**3.835.156**
		744.339	***743.852***	***0,1***	***2.326.834***	***32,0***	***3.809.528***
		6.075	***6.007***	***1,1***	***2.040.000***		***25.628***

- segue -

- segue -

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2003. Dati relativi ai singoli fondi.

N° iscr. Albo	Denominazione	Destinatari / Settori [1]
Altri fondi autorizzati all'esercizio dell'attività al 31.12.2002		
94	FONSER	aziende di assicurazione e di assistenza
103	TELEMACO	aziende di telecomunicazione (prevalentemente del gruppo Telecom)
104	PREVIVOLO	piloti e tecnici di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
97	FONLIGURE(*)	aziende artigiane della Liguria (lav. aut.)
105	FONDARTIGIANI	aziende artigiane (lav. aut.)
108	FONDO FAMIGLIA	casalinghe, etc.
117	PREVIMODA	industria tessile-abbigliamento, calzature
116	FONDAPI	lav. dip. di piccole e medie imprese
123	FONTE	lav. dip. del settore commercio, turismo e servizi
128	FILCOOP	dipendenti cooperative settori bonifiche, agricolo, forestale, ecc.
127	PREVAER	aziende di gestione dei servizi aeroportuali
125	GOMMAPLASTICA	industria della gomma e della plastica
124	BYBLOS	carta, aziende grafiche ed editoriali
129	EUROFER	aziende del gruppo Ferrovie dello Stato
130	PREVIDOC	commercialisti (lav. aut)
131	FONDAV	assistenti di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
135	MERCURIO	personale di terra di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
136	PREVEDI	imprese del settore edile – (ass. di categ. ANCE) e artigianato
139	PRIAMO	Autoferrotranvieri
141	EDILPRE	imprese del settore edile – (ass. di categ. ANIEM)
142	FOPADIVA	aziende della Valle d'Aosta
143	FONDOPOSTE	dipendenti del gruppo Poste
Totale fondi autorizzati all'esercizio dell'attività : 22		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 18	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi [2] : 4	
TOTALE FONDI AUTORIZZATI ALL'ESERCIZIO DELL'ATTIVITA' : 40		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 34	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi[2] : 6	
FONDI AUTORIZZATI ALLA SOLA RACCOLTA DELLE ADESIONI [5] : 2		
TOTALE GENERALE : 42		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 36	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi[2] : 6	

(1) Molti fondi comprendono nel proprio bacino di destinazione anche settori affini a quelli specificati.
(2) L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA.
(3) 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.
(4) Il tasso di adesione aggregato fa riferimento ai fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività da almeno un anno; infatti tale indice risulta scarsamente significativo per i fondi rivolti a lavoratori autonomi e per i fondi che hanno completato da poco l'*iter* autorizzativo.
(5) Per questa categoria di fondi i dati sono quelli segnalati con riferimento al 31 dicembre 2002.
(*) Nel mese di novembre 2003 il fondo ha deliberato la messa in liquidazione.

- *segue* - **Tav. a3.3**

Data delibera aut. esercizio	Iscritti al 31.12.03	Iscritti al 31.12.02	Iscritti var .%	Bacino potenziali iscritti[3]	Tasso di adesione [4] (%)	ANDP (mgl di euro)
31/05/2000	487	369	32,0	3.000	16,2	2.646
27/10/2000	59.642	56.849	4,9	93.000	85,2	223.324
27/10/2000	2.940	2.874	2,3	2.900	98,0	81.385
05/07/2000	1.182	1.182	0,0	53.000	2,2	83
21/11/2000	3.156	3.146	0,3	1.800.000	0,2	553
28/12/2000	5.462	4.943	10,5	..	-	875
26/04/2001	42.155	42.442	-0,7	600.000	7,0	75.060
16/05/2001	24.289	23.904	1,6	700.000	3,5	55.447
23/10/2001	18.797	17.366	8,2	2.000.000	0,9	66.948
04/12/2001	1.475	602	145,0	160.000	0,9	2.202
09/01/2002	4.608	3.159	45,9	16.668	27,1	6.756
16/01/2002	25.654	26.680	-3,8	123.455	20,9	45.217
31/01/2002	24.362	23.715	2,7	180.000	13,5	37.799
12/03/2002	28.754	27.854	3,2	96.000	30,0	71.134
12/03/2002	1.371	1.372	-0,1	35.790	3,8	-
05/06/2002	3.360	2.810	19,6	10.000	33,6	15.798
02/07/2002	262	-	-	13.000	2,0	17
08/08/2002	2.311	-	-	700.000	0,3	10
17/01/2003	28.445	-	-	120.000	23,7	22.248
09/07/2003	-	-	-	45.000	-	-
09/07/2003	2.300	-	-	35.000	6,6	-
21/07/2003	6.221	-	-	150.000	4,1	-
	287.233	**239.267**	**20,0**	**6.849.000**		**707.502**
	276.062	***228.624***	***20,7***	***5.013.000***	***5,1***	***705.991***
	11.171	***10.643***	***5,0***	***1.836.000***		***1.511***
	1.037.707	**989.126**	**4,9**	**11.215.834**		**4.542.658**
	1.020.461	***972.476***	***4,9***	***7.339.834***	***14,0***	***4.515.519***
	17.246	***16.650***	***3,6***	***3.876.000***		***27.139***
	4.674	**6.796**		**1.700.000**		
	1.042.381	**995.922**		**12.115.834**		**4.542.658**
	1.025.135	***978.737***	***4,8***	***8.239.834***		***4.515.519***
	17.246	***17.185***	***0,4***	***3.876.000***		***27.139***

Tav. a3.4

Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti. Tipologia dei rapporti di lavoro rientranti nell'area dei potenziali aderenti.
(dati di fine 2003)

	Tempo indeterminato	Formazione lavoro	Apprendistato	Tempo determinato[1]
FONCHIM	X	X	X	X
FONDENERGIA	X	X	X	X
QUADRI E CAPI FIAT	X			
COMETA	X	X	X	X
SOLIDARIETA' VENETO	X	X	X	X
PREVIAMBIENTE	X	X		X
ALIFOND	X	X	X	X
LABORFONDS	X	X	X	X
FONSER	X			
COOPERLAVORO	X	X	X	X
PEGASO	X	X	X	
FOPEN	X	X		
ARCO	X	X	X	
PREVICOOPER	X	X		X
TELEMACO	X	X		
PREVIVOLO	X			
FONCER	X	X	X	X
PREVIMODA	X	X	X	X
FONDAPI	X	X	X	X
FON.TE	X	X	X	X
CONCRETO	X	X	X	X
FILCOOP	X	X	X	X
PREVAER	X			
GOMMAPLASTICA	X			
MEDIAFOND	X	X	X	X
BYBLOS	X	X	X	X
EUROFER	X	X	X	X
FONDAV	X			
MERCURIO	X	X	X	X
PREVEDI	X	X	X	X
PRIAMO	X	X	X	X
EDILPRE	X	X	X	X
FOPADIVA	X	X	X	X
FONDOPOSTE	X	X	X	X
Totale	**34**	**28**	**24**	**24**

(1) La durata media del contratto a tempo determinato per accedere al fondo pensione varia generalmente da 3 a 6 mesi.

Tav. a3.5

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

Classi di addetti	Aziende	Iscritti
tra 1 e 19	73,8	12,5
tra 20 e 49	14,3	11,9
tra 50 e 99	5,9	10,2
tra 100 e 249	3,8	14,1
tra 250 e 499	1,2	10,0
tra 500 e 999	0,6	10,4
1000 e oltre	0,4	30,9
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a3.6

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,0	0,0	0,0
tra 20 e 24	0,8	1,0	0,9
tra 25 e 29	5,3	7,0	5,8
tra 30 e 34	11,8	15,3	12,7
tra 35 e 39	17,8	20,0	18,3
tra 40 e 44	18,8	18,9	18,8
tra 45 e 49	19,3	17,6	18,8
tra 50 e 54	18,2	14,5	17,3
tra 55 e 59	6,9	4,9	6,4
tra 60 e 64	0,9	0,7	0,9
65 e oltre	0,1	0,1	0,1
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:			
Composizione per sesso	74,9	25,1	100,0

Tav. a3.7

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
(valori percentuali)

	2002	2003
Ripartizione geografica		
Nord Orientale	25,4	27,6
Nord Occidentale	42,4	38,3
Centro	19,0	19,6
Meridionale e Insulare	13,2	14,5
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a3.8

Fondi pensione negoziali. Limiti di investimento per singolo fondo.
(anno 2003; valori percentuali)

Fondo	Limiti agli strumenti finanziari			
	Azioni		Obbligazioni	
	min	max	min	Max
FONCHIM comp. *Moneta*	0,0	0,0	100,0	100,0
FONCHIM comp. *Stabilità*	0,0	44,4	55,6	100,0
FONCHIM comp. *Crescita*	0,0	100,0	0,0	100,0
COMETA	3,8	29,5	70,5	96,2
FONDENERGIA comp. *Conservativo*	0,0	0,0	100,0	100,0
FONDENERGIA comp. *Bilanciato*	28,0	38,0	62,0	72,0
FONDENERGIA comp. *Dinamico*	57,0	63,0	37,0	43,0
QUADRI E CAPI FIAT	17,5	38,5	61,5	82,5
FONDODENTISTI comp. *Scudo*	0,0	20,0	80,0	
FONDODENTISTI comp. *Progressione*	0,0	55,0	45,0	100,0
FONDODENTISTI comp. *Espansione*	55,0	100,0	0,0	45,0
COOPERLAVORO	10,0	25,0	75,0	90,0
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Prudente*	0,0	10,0	90,0	100,0
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Reddito*	0,0	30,0	70,0	100,0
SOLIDARIETA' VENETO comp. *Dinamico*	0,0	60,0	40,0	100,0
LABORFONDS	6,2	34,3	65,7	93,8
FOPEN comp. *Monetario*	0,0	0,0	100,0	100,0
FOPEN comp. *Bilanciato obbligazionario*	25,0	35,0	65,0	75,0
FOPEN comp. *Bilanciato*	42,0	58,0	42,0	58,0
FOPEN comp. *Azionario*	60,0	80,0	20,0	40,0
PREVICOOPER	0,0	30,0	70,0	100,0
PEGASO	20,0	40,0	60,0	80,0
PREVIAMBIENTE	22,5	30,0	70,0	77,5
FONCER	24,0	33,0	67,0	76,0
FUNDUM		10,0	90,0	100,0
ARCO	24,0	36,0	64,0	76,0
MEDIAFOND	0,0	30,0	70,0	100,0
ALIFOND	23,0	46,4	53,6	77,0
CONCRETO	20,0	30,0	70,0	80,0

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica. Dati relativi ai singoli fondi.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

	Fonchim *comp. Moneta*	**Fonchim** *comp. Stabilità*	**Fonchim** *comp. Crescita*	**Cometa**	**Fondenergia** *comp. Conservativo*	**Fondenergia** *comp. Bilanciato*	**Fondenergia** *comp. Dinamico*	**Quadri e Capi Fiat**	**Fondodentisti** *comp. Scudo*	**Fondodentisti** *comp. Progressione*	**Fondodentisti** *comp. Espansione*	**Cooperlavoro**	**Laborfonds**
Titoli di debito													
Italia	80,9	36,5	32,0	51,5	86,3	43,7	15,9	28,1	95,5	5,9	20,4	38,1	35,0
Altri Paesi Area Euro	11,5	34,4	3,7	26,4	13,7	15,0	20,9	36,6	4,5	63,9	1,1	38,9	26,8
Altri Paesi UE	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	7,3	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Stati Uniti	2,3	0,2	0,0	0,0	0,0	2,9	0,0	4,1	0,0	0,0	0,0	0,1	6,6
Giappone	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri Paesi OCSE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Paesi non OCSE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale	***100,0***	***71,2***	***35,6***	***77,9***	***100,0***	***69,1***	***36,8***	***70,1***	***100,0***	***69,8***	***21,5***	***77,1***	*69,0*
Titoli di capitale													
Italia	0,0	4,3	17,4	1,5	0,0	2,5	3,3	0,8	0,0	0,5	1,9	1,2	7,0
Altri Paesi Area Euro	0,0	16,0	22	8,4	0,0	15,4	59,9	4,7	0,0	3,7	17,1	10,4	12,0
Altri Paesi UE	0,0	2,0	4,6	5,6	0,0	6,2	0,0	3,7	0,0	3,4	9,3	8,8	6,9
Stati Uniti	0,0	5,9	18,1	4,2	0,0	5,5	0,0	16	0,0	17,6	39,2	0,0	3,4
Giappone	0,0	0,4	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0	2,9	0,0	3,2	7,0	0,0	0,0
Altri Paesi OCSE	0,0	0,2	2,2	1,6	0,0	0,5	0,0	1,8	0,0	1,4	3,2	2,5	1,4
Paesi non OCSE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,7	0,0	0,2
Totale	***0,0***	***28,8***	***64,4***	***22,1***	***0,0***	***30,9***	***63,2***	***29,9***	***0,0***	***30,2***	***78,5***	***22,9***	***31,0***
TOTALE	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a3.9

Solidarietà Veneto *comp. Reddito*	**Solidarietà Veneto** *comp. Dinamico*	**Solidarietà Veneto** *comp. Prudente*	**Fopen** *comp. Monetario*	**Fopen** *comp. Bilanciato obbl.*	**Fopen** *Bilanciato*	**Fopen** *Azionario*	**Previcooper**	**Pegaso**	**Previambiente**	**Foncer**	**Fundum**	**Arco**	**Mediafond**	**Alifond**	**Concreto**	**Totale**
43,9	16,0	41,4	51,7	52,8	41,1	39,5	33,3	56,0	33,3	33,6	54,2	39,2	9,5	34,8	40,5	45,6
35,4	40,1	53,4	9,1	19,8	25,3	12,2	38,1	27,0	32,8	34,7	42,2	28,5	62,8	34,9	31,8	27,5
0,0	0,0	0,0	31,0	0,7	2,8	4,6	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8
0,0	0,0	0,0	7,2	2,7	8,2	12,2	1,4	0,2	1,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
79,3	*56,1*	*94,7*	*100,0*	*75,9*	*77,6*	*69,0*	*72,8*	*83,3*	*68,9*	*68,4*	*94,6*	*67,7*	*72,3*	*70,0*	*72,3*	*75,1*
2,8	0,8	0,5	0,0	1,9	1,3	1,9	1,6	1,4	2,6	2,0	0,0	2,4	0,0	1,0	3,7	2,4
17,7	5,3	4,7	0,0	16,6	10,6	14,2	10,7	10,3	8,9	13,2	0,0	27,4	27,7	4,6	21,6	10,3
0,0	4,9	0,0	0,0	0,6	1,9	2,6	9,5	0,7	7,6	0,9	5,4	2,5	0,0	3,2	2,4	4,8
0,0	25,7	0,0	0,0	3,6	6,9	9,6	2,5	3,6	9,0	13,6	0,0	0,0	0,0	16,5	0,0	5,3
0,0	4,6	0,0	0,0	0,6	0,8	1,5	0,0	0,3	1,3	1,5	0,0	0,0	0,0	3,0	0,0	0,8
0,1	2,1	0,0	0,0	0,7	0,8	1,2	3,0	0,3	1,7	0,4	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	1,3
0,0	0,5	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
20,7	*43,9*	*5,3*	*0,0*	*24,1*	*22,4*	*31,0*	*27,2*	*16,7*	*31,1*	*31,6*	*5,4*	*32,3*	*27,7*	*30,0*	*27,7*	*24,9*
100,0	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a3.10

Fondi pensione negoziali. Mandati di gestione per tipologia. Principali caratteristiche
(anno 2003; valori percentuali)

Tipologia di mandato	Fondo/ Comparto	Limiti agli strumenti finanziari				TEV annualizzato
		Azioni		Obbligazioni		
		min	max	min	max	
Azionario	FONDENERGIA comp. *Dinamico*	57,0	63,0	37,0	43,0	2,83
	FONDODENTISTI comp. *Espansione*	55,0	100,0	0,0	45,0	10,00
	LABORFONDS	100,0	100,0	0,0	0,0	10,00
	FOPEN comp. *Azionario*		80,0	20,0	40,0	8,49
	PREVIAMBIENTE	75,0	100,0	0,0	25,0	6,70
	FONCHIM comp. *Crescita*	0,0	100,0		100,0	
	FONCHIM comp. *Stabilità*	0,0	100,0	0,0	100,0	4,24
	COMETA	15,0	60,0	40,0	85,0	7,07
	FONDENERGIA comp. *Bilanciato*	28,0	38,0	62,0	72,0	4,24
	QUADRI E CAPI FIAT	25,0	55,0	45,0	75,0	3,50
	FONDODENTISTI comp. *Progressione*	0,0	55,0	45,0	100,0	5,00
	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Dinamico*	0,0	60,0	40,0	100,0	7,00
	LABORFONDS	0,0	100,0	0,0	100,0	10,00
	FOPEN comp. *Bilanciato*	42,0	58,0	42,0	58,0	5,66
	FOPEN comp. *Bilanciato obbligazionario*		35,0	65,0	75,0	
	PEGASO	20,0	40,0	60,0	80,0	5,00
	FONCER	24,0	33,0	67,0	76,0	4,24
	ARCO	24,0	36,0	64,0	76,0	4,24
	ALIFOND	49,0	79,0	21,0	51,0	4,50
	ALIFOND	20,0	40,0	60,0	80,0	4,00
	COMETA	10,0	30,0	70,0	90,0	2,12
	COMETA	0,0	10,0	90,0	100,0	4,24
	FONDODENTISTI comp. *Scudo*	0,0	20,0	80,0	100,0	2,00
	COOPERLAVORO	10,0	25,0	75,0	90,0	4,00
	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Reddito*	0,0	30,0	70,0	100,0	5,00
	SOLIDARIETA' VENETO comp. *Prudente*	0,0	10,0	90,0	100,0	3,00
	LABORFONDS	0,0	20,0	80,0	100,0	4,50
	PREVICOOPER	0,0	30,0	70,0		4,00
	FUNDUM	0,0	10,0	90,0	100,0	3,00
	MEDIAFOND	0,0	30,0	70,0	100,0	3,53
	ALIFOND	0,0	20,0	80,0	100,0	2,50
	CONCRETO		30,0	70,0	80,0	4,24
Obbligazionario puro	FONCHIM comp. *Moneta*	0,0	0,0	100,0	100,0	1,41
	FONCHIM comp. *Stabilità*	0,0		100,0		1,41
	FONDENERGIA comp. *Conservativo*	0,0	0,0	100,0	100,0	- (1)
	QUADRI E CAPI FIAT	0,0	0,0	100,0	100,0	1,00
	LABORFONDS	0,0	0,0	100,0	100,0	6,00
	FOPEN comp. *Monetario*	0,0	0,0	100,0	100,0	0,70
	PREVIAMBIENTE	0,0	0,0	100,0	100,0	0,50
	PREVIAMBIENTE	0,0	0,0	100,0	100,0	1,00

(1) L'indicatore di rischio utilizzato è la *duration* finanziaria.

Tav. a3.11

Fondi pensione negoziali. Gestori.

Fondo	Tipologia di mandato	Gestore
FONCHIM	comp. *Moneta* (OBBLIGAZIONARIO PURO)	Generali Vita
	comp. *Stabilità* (OBBLIGAZIONARIO PURO)	Generali Vita
		Ras Asset Management SGR
		Compagnia Assicuratrice Unipol
	comp. *Stabilità* (BILANCIATO)	San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Duemme SGR
		Pioneer Investment Management SGR
	comp. *Crescita* (BILANCIATO)	Pioneer Investment Management SGR
COMETA	OBBLIGAZIONARIO MISTO	Pioneer Investment Management SGR
		Generali Vita
		BNP Paribas Asset Management SGR
		San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
	BILANCIATO	Antonveneta ABN Amro SGR
		Fineco Gestioni SGR
FONDENERGIA	comp. *Conservativo* (OBBLIGAZIONARIO PURO)	Riunione Adriatica di Sicurtà
		San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
	comp. *Bilanciato* (BILANCIATO)	Pioneer Investment Management SGR
		Duemme SGR
		Dexia Asset Management Belgium S.A.
	comp. *Dinamico* (AZIONARIO)	ING Investment Management Italia SGR
		Monte Paschi Asset Management SGR
FONDO QUADRI E CAPI FIAT	OBBLIGAZIONARIO PURO	Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Ltd
		Fineco Asset Management SGR
	BILANCIATO	Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Ltd
		Fineco Asset Management SGR
FONDODENTISTI	comp. *Scudo* (OBBLIGAZIONARIO MISTO)	Fineco Gestioni SGR
	comp. *Progressione* (BILANCIATO)	Invesco Italia SGR
	comp. *Espansione* (AZIONARIO)	Fineco Gestioni SGR
COOPERLAVORO	OBBLIGAZIONARIO MISTO	Compagnia Assicuratrice Unipol
		San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Riunione Adriatica di Sicurtà
SOLIDARIETA' VENETO	comp. *Reddito* (OBBLIGAZIONARIO MISTO)	Compagnia Assicuratrice Unipol
	comp. *Prudente* (OBBLIGAZIONARIO MISTO)	Arca SGR
	comp. *Dinamico* (BILANCIATO)	Invesco Italia SGR

- segue -

- segue - **Tav. a3.11**

Fondi pensione negoziali. Gestori.

Fondo	Tipologia di mandato	Gestore
LABORFONDS	OBBLIGAZIONARIO PURO	ING Investment Management Italia SGR
	OBBLIGAZIONARIO MISTO	San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
	BILANCIATO	Lombard Odier Darier Hentsch Asset Management N.V.
	AZIONARIO	CDC IXIS Asset Management Italia SGR
FOPEN	comp. *Monetario* (OBBLIGAZIONARIO PURO)	Nextra Investment Management SGR
		Generali Asset Management SGR
	comp. *Bilanciato obbligazionario* (BILANCIATO)	AXA Investment managers Paris
		Generali Asset Management SGR
		Nextra Investment Management SGR.
	comp. *Bilanciato* (BILANCIATO)	Duemme SGR
		San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
	comp. *Azionario* (AZIONARIO)	Duemme SGR
		San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
PREVICOOPER	OBBLIGAZIONARIO MISTO	San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Compagnia Assicuratrice Unipol
PEGASO	BILANCIATO	AXA Investment managers Paris
		San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Nextra Investment Management S.G.R.
PREVIAMBIENTE	OBBLIGAZIONARIO PURO	Arca SGR
		Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Limited
	AZIONARIO	San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
FONCER	BILANCIATO	San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Monte Paschi Asset Management S.G.R.
		Ras Asset Management SGR
FUNDUM	OBBLIGAZIONARIO MISTO	Compagnia Assicuratrice Unipol
ARCO	BILANCIATO	San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Compagnia Assicuratrice Unipol
MEDIAFOND	OBBLIGAZIONARIO MISTO	Riunione Adriatica di Sicurtà
ALIFOND	OBBLIGAZIONARIO MISTO	ING Investment Management Italia SGR
	BILANCIATO	San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Pioneer Investment Management SGR
CONCRETO	OBBLIGAZIONARIO MISTO	San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Pioneer Investment Management SGR

Tav. a3.12

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,5	1,2	**0,7**
tra 20 e 24	1,4	2,3	**1,6**
tra 25 e 29	6,2	8,3	**6,7**
tra 30 e 34	13,0	15,2	**13,6**
tra 35 e 39	17,8	18,9	**18,1**
tra 40 e 44	18,3	18,1	**18,3**
tra 45 e 49	16,1	15,4	**15,9**
tra 50 e 54	13,2	11,3	**12,7**
tra 55 e 59	8,8	7,0	**8,3**
tra 60 e 64	3,6	2,0	**3,2**
65 e oltre	1,1	0,4	**0,9**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:			
Composizione per sesso	72,3	27,7	**100,0**

Tav. a3.13

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.
(dati di fine 2003; valori percentuali)

Classi di età	Tipologia di comparto			Totale
	Azionario	Bilanciato	Obbligazionario	
inferiore a 20	0,6	0,7	1,0	**0,6**
tra 20 e 24	1,5	1,5	2,1	**1,5**
tra 25 e 29	7,3	6,4	6,3	**7,3**
tra 30 e 34	15,3	13,1	11,5	**15,3**
tra 35 e 39	20,3	17,9	14,8	**20,3**
tra 40 e 44	19,7	18,6	15,4	**19,7**
tra 45 e 49	15,7	16,6	15,1	**15,7**
tra 50 e 54	10,9	13,3	14,7	**10,9**
tra 55 e 59	6,1	8,3	11,8	**6,1**
tra 60 e 64	2,0	2,9	5,6	**2,0**
65 e oltre	0,5	0,7	1,7	**0,5**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a3.14

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
(valori percentuali)

	2002	2003
Ripartizione geografica		
Nord Orientale	19,1	19,0
Nord Occidentale	31,8	31,4
Centro	26,0	26,8
Meridionale e Insulare	23,1	22,8
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a3.15

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali per tipologia di fondo e composizione percentuale delle attività.

(anno 2003; valori di bilancio in milioni di euro)

	Tipologia di fondo						Totale	
	Contribuzione definita		Prestazione definita		Forme miste			
		%		%		%		%
Attività								
Liquidità	519	6,4	242	10,0	867	10,7	1.628	8,8
Titoli di debito	3.232	40,2	1.089	44,7	3.504	43,2	7.825	42,1
Titoli di capitale	449	5,6	138	5,7	474	5,8	1.062	5,7
Quote di OICR	1.581	19,6	396	16,3	578	7,1	2.555	13,7
Immobili	1.074	13,3	406	16,7	1.847	22,8	3.326	17,9
Partecipazioni in società immobiliari	643	8,0	27	1,1	186	2,3	855	4,6
Altre partecipazioni	1	-	-	-	27	0,3	28	0,2
Altre attività	549	6,8	136	5,6	633	7,8	1.318	7,1
Totale	**8.048**	**100,0**	**2.434**	**100,0**	**8.115**	**100,0**	**18.597**	**100,0**
% sul Totale	**43,3**		**13,1**		**43,6**		**100,0**	
Passività								
Patrimonio destinato alle prestazioni	7.796		2.405		7.727		17.928	
Altre passività	252		29		388		669	
Totale	**8.048**		**2.434**		**8.115**		**18.597**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	7.653		14		43		7.710	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**15.449**		**2.420**		**7.770**		**25.638**	

Tav. a3.16

Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazione per dimensione.[1]
(anno 2003; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Classi di aderenti				Totale
	Fino a 100	da 101 a 1.000	da 1.001 a 5.000	Più di 5.000	
Iscritti [2]	3.907	46.657	118.766	442.913	**612.243**
Pensionati diretti	165	3.587	10.753	69.904	**84.409**
Pensionati indiretti	67	1.035	2.070	27.153	**30.325**
Contributi	29	237	416	1.432	**2.114**
a carico del datore di lavoro	*20*	*142*	*189*	*739*	***1.090***
a carico del lavoratore	*4*	*51*	*108*	*362*	***525***
TFR	*4*	*43*	*120*	*331*	***499***
Prestazioni	33	205	315	2.249	**2.802**
in rendita	*4*	*36*	*52*	*645*	*737*
in capitale	*29*	*170*	*263*	*1.604*	***2.065***
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	341	1.997	4.337	18.963	**25.638**
patrimonio destinato alle prestazioni	*85*	*741*	*2.721*	*14.382*	***17.928***
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*257*	*1.256*	*1.616*	*4.582*	***7.710***

(1) I fondi sono classificati per numero di aderenti considerando iscritti attivi, iscritti non versanti e percettori di rendite.

(2) Attivi versanti e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni (indicati anche come differiti o sospesi).

Tav. a3.17

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività per dimensione.[1]

(anno 2003; valori di bilancio in milioni di euro)

	Classi di aderenti								Totale	
	Fino a 100		da 101 a 1.000		da 1.001 a 5.000		Più di 5.000			
		%		%		%		%		%
Attività										
Liquidità	12	15,5	62	8,2	307	11,5	1.908	12,7	2.289	12,3
Titoli di debito	31	40,7	449	59,1	1.635	61,0	7.089	47,0	9.204	49,5
Titoli di capitale	8	10,3	61	8,0	168	6,3	915	6,1	1.152	6,2
Quote di OICR	9	11,6	92	12,2	274	10,2	700	4,6	1.075	5,8
Immobili	-	0,0	9	1,2	132	4,9	2.836	18,8	2.977	16,0
Partecipazioni in società immobiliari	-	0,0	7	0,9	44	1,6	751	5,0	802	4,3
Altre partecipazioni	-	0,0	-	0,0	-	0,0	1	0,0	1	0,0
Altre attività	17	21,9	80	10,6	121	4,5	881	5,8	1.098	5,9
Totale	**77**	**100,0**	**759**	**100,0**	**2.681**	**100,0**	**15.081**	**100,0**	**18.598**	**100,0**
% sul Totale	***0,4***		***4,1***		***14,4***		***81,1***		***100,0***	
Passività										
Patrimonio destinato alle prestazioni	75		735		2.622		14.675		18.107	
Altre passività	2		25		58		406		491	
Totale	**77**		**759**		**2.681**		**15.081**		**18.598**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazioni	245		1.200		1.523		4.071		7.039	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**320**		**1935**		**4.145**		**18.746**		**25.146**	

(1) Dati parzialmente stimati. I fondi sono classificati per numero di aderenti considerando iscritti attivi, iscritti non versanti e percettori di rendite.