ATTI PARLAMENTARI

XIV LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. CXIX
n. 5

RELAZIONE

DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

(Anno 2004)

(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 12 luglio 2005

TIPOGRAFIA DEL SENATO (200)

PAGINA BIANCA

INDICE

RELAZIONE DEL PRESIDENTE ..... *Pag.* 11

1. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE NEL CONTESTO INTERNAZIONALE ..... » 37

1.1 L'evoluzione generale ..... » 37
1.2 La previdenza complementare in alcuni dei principali paesi ..... » 41

1.2.1 Stati Uniti ..... » 42
1.2.2 Regno Unito ..... » 48
1.2.3 Francia ..... » 57
1.2.4 Germania ..... » 61

1.3 L'attività del CEIOPS ..... » 64
1.4 Le altre iniziative in ambito europeo ..... » 67
1.5 Le iniziative in ambito OCSE ..... » 70
1.6 La costituzione e l'attività dello IOPS ..... » 73

2. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA . » 75

2.1 Un quadro di sintesi ..... » 75
2.2 L'evoluzione del contesto normativo e l'attuazione della legge delega in materia previdenziale ..... » 79
2.3 Gli altri interventi regolamentari e interpretativi . » 93
2.4 Proiezioni di lungo periodo sui tassi di sostituzione e sulla crescita della previdenza complementare ..... » 101
2.5 I rendimenti e i costi delle diverse forme pensionistiche complementari ..... » 109
2.6 Le garanzie finanziarie nei fondi pensione ..... » 122

3. I FONDI PENSIONE NEGOZIALI ..... » 126

3.1 L'evoluzione del settore ..... » 126

3.1.1 I fondi pensione del pubblico impiego ..... » 134
3.1.2 I programmi iniziali di attività ..... » 141

3.2 L'assetto organizzativo ..... » 144
3.3 La raccolta delle adesoni e le caratteristiche degli iscritti ..... » 149
3.4 La raccolta dei contributi ..... » 154

3.5 Gli oneri di gestione ..... *Pag.* 160
3.6 I bilanci ..... » 164
3.7 La gestione finanziaria ..... » 167

3.7.1 L'*asset allocation* strategica ..... » 167
3.7.2 L'introduzione delle gestioni multicomparto .. » 172
3.7.3 La definizione dei mandati di gestione e la scelta dei gestori ..... » 176
3.7.4 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio ..... » 181
3.7.5 I risultati della gestione ..... » 184

4. I FONDI PENSIONE APERTI ..... » 191

4.1 L'evoluzione del settore ..... » 191

4.1.1 Il ruolo di responsabile del fondo e la *governance* dei fondi pensione aperti ..... » 197

4.2 La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti ..... » 201
4.3 La raccolta dei contributi ..... » 206
4.4 Gli oneri di gestione ..... » 209
4.5 La gestone finanziaria ..... » 214

4.5.1 Le linee di gestione e i *benchmark* ..... » 214
4.5.2 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio ..... » 216
4.5.3 I risultati della gestione ..... » 221

5. I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI BASATI SU POLIZZE DI ASSICURAZIONE ..... » 227

5.1 L'evoluzione del mercato ..... » 227
5.2 Le caratteristiche dei prodotti ..... » 229
5.3 L'analisi dei costi ..... » 233

6. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI ..... » 243

6.1 L'evoluzione del settore ..... » 243
6.2 La gestione del patrimonio ..... » 248
6.3 L'evoluzione dei fondi pensione preesistenti dopo il 1993 ..... » 251
6.4 I bilanci ..... » 272

7. IL BILANCIO E L'ATTIVITÀ INTERNA ..... » 274

7.1 Il bilancio della COVIP ..... » 274
7.2 La riorganizzazione interna ..... » 276
7.3 Il quadro evolutivo e la gestione del personale .. » 280
7.4 Lo sviluppo del sistema informativo ..... » 282

7. APPENDICE STATISTICA ..... » 285

INDICE DELLE TAVOLE STATISTICHE

TESTO

Tav. 1.1 Il *misseling scandal* nel Regno Unito.

Tav. 2.1 La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.

Tav. 2.2 Fondi pensione di nuova istituzione e PIP. Dati di sintesi. Primo trimestre 2005.

Tav. 2.3 Tasso di sostituzione generato dalla previdenza complementare.

Tav. 2.4 Crescita del patrimonio dei fondi pensione in rapporto al PIL. Simulazioni.

Tav. 2.5 Fondi pensione. Rendimenti medi cumulati (dal 31.12.2003 al 31.12.2004).

Tav. 2.6 Fondi pensione. Rendimenti pluriennali.

Tav. 2.7 Rivalutazione del TFR e proiezione all'indietro del rendimento dei fondi pensione.

Tav. 2.8 Fondi pensione. Indici di capitalizzazione generali.

Tav. 2.9 Fondi pensione e PIP. Commissione di gestione in percentuale sul patrimonio.

Tav. 2.10 Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione sul patrimonio.

Tav. 2.11 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva.

Tav. 2.12 PIP. Stima della commissione onnicomprensiva.

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

Tav. 3.2 Fondi pensione negoziali. Tassi di adesione effettivi e previsti al 31 dicembre 2004.

Tav. 3.3 Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.

Tav. 3.4 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori dipendenti.

Tav. 3.5 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con i lavoratori dipendenti.

Tav. 3.6 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.

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

Tav. 3.8 Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.

Tav. 3.9 Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi e ANDP medi per iscritto.

Tav. 3.10 Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.

Tav. 3.11 Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale del patrimonio.

Tav. 3.12 Fondi pensione negoziali. Spese *pro capite*.

Tav. 3.13 Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per tipologia di indicatori.

Tav. 3.14 Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per area geografica degli indicatori.

Tav. 3.15 Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.

Tav. 3.16 Fondi pensione negoziali. Multicomparto e limiti di investimento.

Tav. 3.17 Fondi pensione negoziali. Articolazione dei mandati di gestione.

Tav. 3.18 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.

Tav. 3.19 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.

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

Tav. 3.21 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica e per tipologia di mandato.

Tav. 3.22 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.

Tav. 3.23 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.

Tav. 3.24 Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli comparti.

Tav. 3.25 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali per tipologia di mandato.

Tav. 3.26 Fondi pensione negoziali. Rendimenti medi cumulati per tipologia di mandato di gestione.

Tav. 3.27 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. Modifiche regolamentari approvate nell'anno 2004.

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

Tav. 4.5 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per l'anno 2003 e 2004.

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

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

Tav. 4.8 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con i lavoratori autonomi.

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

Tav. 4.10 Fondi pensione aperti. Raccolta netta.

Tav. 4.11 Fondi pensione aperti. Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo (*switch*).

Tav. 4.12 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia di comparto.

Tav. 4.13 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.

Tav. 4.14 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.

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

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

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

Tav. 4.18 Fondi pensione aperti. Rendimenti medi cumulati.

Tav. 4.19 Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.

Tav. 4.20 Fondi pensione aperti. Rendimenti medi cumulati e variazione del *benchmark* netto.

Tav. 4.21 Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al *benchmark* netto.

Tav. 4.22 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.

Tav. 4.23 Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.

Tav. 5.1 Polizze individuali pensionistiche. Evoluzione del mercato.

Tav. 5.2 Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto e caricamento sul primo premio.

Tav. 5.3 Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto, garanzie demografiche e caricamento sul primo premio.

Tav. 5.4 Polizze individuali pensionistiche. Simulazione di stima delle commissioni onnicomprensive a seguito della Circolare ISVAP 551/2005.

Tav. 6.1 Fondi pensione preesistenti. Principali dati.

Tav. 6.2 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di fondo.

Tav. 6.3 Fondi pensione preesistenti. Principali informazioni per tipologia di fondo e di ente promotore.

Tav. 6.4 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività.

Tav. 6.5 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione percentuale delle attività finanziarie per modalità di gestione.

Tav. 6.6 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie. Numero di fondi.

Tav. 6.7 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento.

Tav. 6.8 Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie nel 2004.

Tav. 7.1 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

Tav. 7.2 COVIP. Ripartizione del personale in base al rapporto giuridico e copertura percentuale rispetto ai valori previsti dalla normativa.

APPENDICE STATISTICA

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

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

Tav. a.3 Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2004. Dati relativi ai singoli fondi.

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

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

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

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

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

Tav. a.9 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per singolo fondo.

Tav. a.10 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica. Dati relativi ai singoli fondi.

Tav. a.11 Fondi pensione negoziali. Mandati di gestione per tipologia. Principali caratteristiche.

Tav. a.12 Fondi pensione negoziali. Gestori.

Tav. a.13 Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione.

Tav. a.14 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.

Tav. a.15 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.

Tav. a.16 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.

Tav. a.17 Fondi pensione preesistenti. Principali dati. Serie storica.

Tav. a.18 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività per tipologia di fondo.

Tav. a.19 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per dimensione.

Tav. a.20 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività per dimensione.

PAGINA BIANCA

COVIP

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

Roma, 22 giugno 2005

PAGINA BIANCA

Autorità, Signore e Signori,

l'occasione data dalla presentazione della Relazione sull'attività della COVIP nel 2004 mi è particolarmente gradita per condividere alcune considerazioni in merito all'andamento e alle prospettive della previdenza complementare.

Desidero innanzitutto ringraziare il Governo e il Parlamento per la fiducia accordatami nell'affidarmi quest'incarico in un momento particolarmente delicato per lo sviluppo del settore e per la vita della Commissione stessa.

Esprimo, inoltre, viva gratitudine alla Sede Apostolica della quale, anche quest'anno, siamo ospiti nello splendido Palazzo rinascimentale della Cancelleria.

Nell'assumere l'anno scorso la presidenza della COVIP, ero consapevole che avrei raccolto i frutti dell'attento lavoro svolto dalla Commissione sotto la guida del mio predecessore, il Prof. Lucio Francario, che con intelligenza e sensibilità ha operato per consolidare il ruolo della COVIP nel favorire lo sviluppo della previdenza complementare.

L'attuale fase, contrassegnata dall'entrata in vigore della legge delega previdenziale e dall'elaborazione della normativa volta a dare attuazione alle disposizioni in essa contenute, prefigura per la COVIP un ruolo ancor più impegnativo, con un notevole accrescimento di compiti, funzioni, responsabilità.

Sono note, peraltro, le difficoltà, anche di ordine istituzionale, che la Commissione ha dovuto affrontare nell'ultimo anno; il mio personale apprezzamento e il mio ringraziamento vanno, dunque, ai colleghi Commissari per la fattiva e competente collaborazione nell'attività dell'Istituto e per il sostegno che mi assicurano, nonché al personale tutto

della COVIP, che con impegno, anzi con abnegazione, rende possibile l'adempimento dei compiti cui la Commissione è preposta.

Il contesto internazionale

Il 2004 è stato un anno favorevole per l'economia mondiale: il ritmo di espansione dell'attività produttiva è stato complessivamente del 5,1 per cento in termini reali, il più alto da quasi tre decenni. Si registrano tuttavia notevoli differenze tra i tassi di crescita delle principali aree.

Negli Stati Uniti, il timore di pressioni inflazionistiche, legate alla robustezza della crescita interna e agli incrementi dei prezzi petroliferi, ha reso restrittiva la politica monetaria. Peraltro, l'aumento dei tassi a breve termine non si è riflesso su quelli a lunga scadenza.

La politica monetaria della Banca Centrale Europea non ha registrato variazioni, persistendo aspettative di inflazione compatibili con l'obiettivo della stabilità dei prezzi. I tassi a lungo termine sono scesi a valori molto ridotti rispetto all'esperienza storica: alla fine dello scorso mese di maggio erano pari al 3,4 per cento.

Nel 2004, i corsi azionari hanno confermato l'andamento favorevole già registrato l'anno precedente, in un contesto di volatilità contenuta. Gli indici in valuta locale hanno fatto registrare incrementi di quasi il 9 per cento negli Stati Uniti e del 10 per cento nell'area dell'euro.

In quest'ultima area, la tendenza al rialzo delle quotazioni azionarie è proseguita anche nei primi cinque mesi del 2005, con un incremento medio dei corsi pari a circa il 5 per cento, a fronte di una riduzione registrata negli Stati Uniti all'incirca dell'1,5 per cento.

L'andamento in rialzo della quotazione dell'euro rispetto al dollaro, pari all' 8 per cento nel 2004, ha subìto una brusca inversione di tendenza all'inizio del 2005, con un deprezzamento nei primi cinque mesi di circa il 10 per cento.

La ripresa dei corsi azionari degli ultimi due anni non ha ancora consentito di assorbire l'impatto sui fondi pensione della prolungata crisi delle borse mondiali nel periodo ottobre 2000-marzo 2003.

L'emersione di numerose, a volte gravi, situazioni di *underfunding* dei piani pensionistici a prestazione definita, causate anche dalle correzioni al ribasso dei tassi di interesse utilizzati per il calcolo delle passività pensionistiche, ha interessato tutti i Paesi dove la previdenza complementare è maggiormente sviluppata. Anche al fine di prevenire o superare le situazioni di squilibrio dei piani a prestazione definita, è quindi proseguita la tendenza allo spostamento verso schemi a contribuzione definita, con l'effetto di trasferire il rischio finanziario dalle imprese *sponsor* ai singoli aderenti ai piani.

La tematica riguardante la riforma dei sistemi pensionistici e lo sviluppo della previdenza complementare ha acquisito, negli ultimi anni, un ruolo centrale nell'agenda degli Organismi internazionali, oltre che dei Governi e dei Parlamenti nazionali.

A livello europeo, il rilancio della cosiddetta strategia di Lisbona verrà realizzato continuando a riconoscere all'obiettivo della coesione sociale specifica dignità rispetto ai temi dello sviluppo economico e della crescita dei livelli occupazionali.

In tale quadro, per quest'anno è prevista la redazione, da parte di ciascun Paese, di un nuovo Rapporto di strategia nazionale in materia di pensioni, dopo quello redatto nel 2002.

Si avviano a conclusione i lavori di recepimento da parte degli Stati membri della Direttiva europea 2003/41/CE, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali.

Hanno iniziato a operare due appositi comitati, rispettivamente composti di rappresentanti ministeriali e di esponenti delle autorità di vigilanza, costituiti al fine di facilitare la definizione e l'applicazione della normativa europea in materia di assicurazioni e di fondi pensione. Del secondo, il *CEIOPS*, fa parte la COVIP.

Anche in sede OCSE, la previdenza complementare è da tempo oggetto di attenta analisi, ad opera di uno specifico gruppo di lavoro. In raccordo con quest'ultimo, è stata costituita un'autonoma organizzazione, lo *IOPS*, cui la COVIP partecipa e che riunisce le Autorità di vigilanza sui fondi pensione anche di Paesi non appartenenti all'OCSE.

I Ministri del tesoro e i Governatori delle banche centrali dei Paesi del Gruppo dei dieci hanno avviato uno studio sul tema degli effetti sui mercati finanziari dell'invecchiamento della popolazione e dello sviluppo dei fondi pensione.

Anche il Fondo Monetario Internazionale ha esteso la sua attenzione al settore della previdenza complementare, nell'ambito del periodico *assessment* dei sistemi finanziari nazionali.

Lo stadio di sviluppo della previdenza complementare in Italia

Le cifre appresso riferite, relative a fine 2004, dimostrano che la previdenza complementare in Italia, almeno in termini di iscritti, stenta a decollare.

Complessivamente considerati, gli aderenti a forme previdenziali complementari sfiorano i 2,8 milioni, pari al 12 per cento degli occupati.

Le risorse totali destinate alle prestazioni pensionistiche, che ammontano a circa 41 miliardi di euro, si ragguagliano al 3 per cento del PIL e a poco più dell'uno per cento delle attività finanziarie detenute dalle famiglie.

Si tratta di dimensioni invero ancora modeste, specie se paragonate alle esperienze internazionali che vantano una maggiore tradizione nel settore della previdenza complementare.

Gli aderenti ai 134 fondi pensione di nuova istituzione, ovvero successivi al decreto legislativo 124/1993, sono 1.450.000, con un

incremento del 2,7 per cento. Il patrimonio gestito si attesta a 8,1 miliardi di euro, in crescita di circa il 30 per cento.

Più di un milione sono gli iscritti ai fondi pensione negoziali. In tale settore la crescita del numero degli aderenti non ha superato, nel 2004, il 2 per cento, mentre le risorse amministrate risultano pari a 5,9 miliardi di euro.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti sono 380.000 con una crescita pari a circa il 5 per cento; le risorse amministrate da detti fondi ammontano a 2,2 miliardi di euro.

Alla fine del 2004, fanno capo ai fondi pensione preesistenti, istituiti prima del 15 novembre 1992 e caratterizzati da una platea di aderenti non più estendibile, 660.000 iscritti, nonché 150.000 beneficiari di pensioni. Le risorse destinate alle prestazioni ammontano a 30,5 miliardi di euro.

I piani individuali pensionistici basati su polizze assicurative (PIP) collocati sul mercato sono 685.000, in crescita del 23 per cento; le riserve destinate alle prestazioni sono pari a 2,15 miliardi di euro. L'andamento del settore risulta ancora dinamico, anche se in rallentamento rispetto agli anni precedenti.

Nel primo trimestre dell'anno in corso la crescita del numero di aderenti ai fondi di nuova istituzione è rimasta altrettanto modesta: poco più dell'uno per cento per i fondi pensione negoziali, dove gli iscritti raggiungono 1.074.000 unità, e dell'1,5 per cento nei fondi pensione aperti, con un numero di iscritti di 388.000 unità. Per contro, rimane più sostenuto il ritmo di incremento dei PIP, anche se in ulteriore rallentamento: il numero di nuove polizze emesse è circa 19.000; le polizze emesse dall'inizio del collocamento superano quindi le 700.000 unità.

Per quanto riguarda l'articolazione dell'offerta, il settore ha raggiunto uno stadio di sviluppo soddisfacente, che tuttavia è destinato ad evolversi a seguito della prossima attuazione della legge delega previdenziale.

Quasi tutti i settori produttivi risultano interessati da forme pensionistiche di carattere negoziale. Nell'anno appena trascorso anche il

settore del pubblico impiego ha visto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività del primo fondo pensione destinato ai lavoratori del comparto della scuola. Per quanto riguarda i fondi negoziali rivolti a lavoratori dipendenti, il rapporto fra il totale degli iscritti e il bacino dei potenziali aderenti si attesta al 14 per cento.

Nel 2004 sette fondi pensione negoziali hanno avviato l'attività di investimento, conferendo le risorse finanziarie ai gestori selezionati; a fine anno i fondi pienamente operativi sono quindi 25.

Prosegue la tendenza nel settore alla diffusione della struttura multicomparto, che offre all'iscritto la possibilità di scegliere un profilo di rischio-rendimento adeguato alle propensioni e condizioni personali; salgono a 8 i fondi multicomparto in gestione finanziaria alla fine del 2004, tre in più rispetto al 2003.

La prevalente confluenza degli aderenti verso comparti che hanno mantenuto il profilo di rischio-rendimento che caratterizzava la precedente struttura monocomparto, sottolinea l'esigenza di un rafforzamento del flusso e della qualità delle informazioni disponibili ai lavoratori, allo scopo di promuoverne una più consapevole partecipazione alle diverse opportunità offerte dai fondi pensione.

Per quanto riguarda la gestione delle risorse finanziarie dei fondi pensione negoziali, aumenta, rispetto al 2003, il numero delle convenzioni stipulate con le società di gestione del risparmio nazionali (SGR), la cui quota di risorse gestita si attesta ai tre quarti del totale. La restante parte è equamente divisa tra compagnie di assicurazione italiane e imprese comunitarie.

Nel portafoglio dei fondi negoziali restano predominanti gli investimenti in titoli di debito, con una quota pari in media al 73 per cento. Di essi, la quasi totalità è costituita da titoli emessi da residenti nell'Unione europea.

L'esposizione rispetto al mercato azionario, valutata considerando, oltre agli investimenti diretti, anche quelli effettuati indirettamente tramite gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e gli strumenti derivati, è pari a quasi il 26 per cento, sostanzialmente in linea con quella prevista nei *benchmark*.

Quanto ai fondi pensione aperti, quelli operativi sono complessivamente 80. Con riferimento al numero degli aderenti, le quote di mercato sono così ripartite: il 31 per cento è relativo a fondi gestiti da SGR, il 28 per cento da SIM, il 21 per cento da banche e il 20 per cento da compagnie di assicurazione.

I fondi aperti si sono strutturati, fin dalla fase di avvio, prevedendo l'offerta di comparti differenziati in base alle politiche di investimento e al conseguente profilo rischio-rendimento.

Le preferenze degli iscritti per le diverse tipologie di comparto si indirizzano prevalentemente verso quelli azionari (poco meno del 40 per cento), anche se negli ultimi anni, in corrispondenza della difficile situazione attraversata dai mercati dei titoli di capitale, vi è stata una maggiore crescita delle adesioni ai comparti obbligazionari.

Alla fine del 2004 il patrimonio dei fondi pensione aperti è composto per il 58 per cento da investimenti diretti in titoli di debito e di capitale (rispettivamente pari al 33 e al 25 per cento), per il 35 per cento da quote di OICR e per il 6 per cento da depositi; le altre voci sono residuali.

Il ricorso alle quote di OICR rappresenta una scelta di investimento maggiormente diffusa nei comparti caratterizzati da dimensioni più ridotte delle masse gestite; tale tipologia di investimento assume peraltro rilievo anche nell'ambito delle scelte di allocazione del portafoglio dei comparti con patrimoni più rilevanti.

Considerando sia gli investimenti diretti che gli investimenti effettuati tramite OICR la quota dei titoli di debito detenuti in portafoglio sale rispetto al 2003 di poco più di un punto percentuale, raggiungendo quasi il 45 per cento.

L'esposizione sul mercato azionario dei fondi pensione aperti è pari a circa il 52 per cento, sostanzialmente stabile rispetto al 2003 e coerente con la composizione teorica che si ottiene aggregando i singoli *benchmark*.

La distribuzione per area geografica degli investimenti riflette il maggior peso della quota azionaria nel portafoglio aggregato dei fondi aperti. I titoli di emittenti italiani e di altri Paesi dell'Unione europea

risultano prevalenti, con una quota complessivamente pari al 67 per cento; i titoli di emittenti degli Stati Uniti costituiscono circa il 23 per cento.

Alla fine del 2004, i fondi preesistenti vigilati dalla COVIP dispongono di risorse complessivamente destinate alle prestazioni pari a circa 27 miliardi di euro; di questi il 67,5 per cento è detenuto direttamente dai fondi, mentre il restante 32,5 per cento costituisce riserva matematica presso compagnie di assicurazione.

Gli investimenti immobiliari (immobili e partecipazioni in società immobiliari) continuano a rappresentare una porzione significativa del patrimonio dei fondi preesistenti: alla fine del 2004 essi costituiscono circa il 22 per cento del totale, in lieve flessione rispetto all'anno precedente.

I risultati di gestione dei fondi pensione rispecchiano la congiuntura favorevole che i mercati finanziari attraversano oramai da più di due anni.

Considerando il periodo compreso fra l'inizio del 2004 e la fine del maggio scorso, il rendimento dei fondi pensione ha nettamente superato la rivalutazione del TFR.

Se si considera che, in questi diciassette mesi, la rivalutazione netta del TFR si è attestata al 3,7 per cento, sia il comparto dei fondi negoziali che quello dei fondi aperti hanno registrato un rendimento medio netto che nel primo caso si avvicina e nel secondo supera l'otto per cento.

Si tratta di una tendenza che prosegue oramai dal 2003; a partire dall'inizio di quell'anno fino alla fine del maggio scorso il rendimento generale netto si è attestato al 13 per cento per i fondi negoziali e al 15 per cento per i fondi aperti, rispetto a una rivalutazione netta del TFR pari al 6,7 per cento.

Omogeneizzazione, trasparenza e comparabilità: il profilo dei costi

Come è noto, secondo la legge delega l'omogeneizzazione di tutte le forme pensionistiche complementari sotto il profilo della trasparenza e della tutela degli iscritti costituisce un presupposto affinché sia possibile conferire a tutte le menzionate forme il trattamento di fine rapporto, eliminando gli ostacoli che si frappongono alla libera adesione e circolazione dei lavoratori all'interno del sistema.

La COVIP conduce da alcuni anni il regolare monitoraggio dell'intero settore della previdenza complementare, ivi incluse le polizze individuali di previdenza (PIP), e svolge periodiche analisi che confrontano i diversi strumenti, con particolare riferimento al profilo dei costi.

Dalle analisi svolte emerge, in primo luogo, una posizione di vantaggio del settore dei fondi pensione negoziali: nella media, gli oneri complessivi di gestione in rapporto al patrimonio di fine esercizio sono ormai inferiori allo 0,5 per cento, evidenziando oltretutto nei tempi più recenti una ulteriore tendenza decrescente.

Alcuni fondi negoziali, infatti, hanno già raggiunto dimensioni ragguardevoli, anche nel confronto internazionale, e con l'attuazione della legge delega sono destinati a crescere in modo ancora più significativo. In tali casi, l'esplicarsi delle economie di scala consente l'offerta di servizi previdenziali a condizioni molto competitive, instaurando un processo virtuoso che stimola nuove adesioni.

Anche nel caso di dimensioni più ridotte, gli oneri fatti registrare dai fondi negoziali per l'esercizio 2004 in genere non superano l'uno per cento.

Per i fondi pensione aperti, i risultati delle analisi mostrano che, considerando un periodo di permanenza dell'iscritto pari a tre anni, i costi complessivi medi annuali si attestano attorno all'1,8 per cento del valore dell'attivo; questa percentuale scende all'1,4 per cento per un orizzonte di dieci anni e all'1,3 per cento prendendo in considerazione un periodo di permanenza pari a trentacinque anni. Ciò in ragione della presenza di voci di costo *una tantum* o di costi annuali fissati in termini assoluti, la cui

incidenza si attenua all'aumentare dell'orizzonte temporale di riferimento o del patrimonio gestito.

Riguardo ai PIP, considerando gli stessi intervalli temporali presi in considerazione per i fondi aperti, i costi medi annuali risultano decisamente più elevati, soprattutto per periodi di permanenza ridotti. Nel caso che questa sia limitata a tre anni, essi raggiungono l'8 per cento del patrimonio, e si riducono al 2,2 per cento solo quando il periodo di riferimento si estende a 35 anni.

Si tratta dell'effetto del cosiddetto preconto, che caratterizza molti dei prodotti PIP, e che consiste nel caricamento sul primo premio dei costi di collocamento della polizza: in alcuni casi tali costi raggiungono valori molto elevati.

Va poi considerato che, diversamente da quanto avvenuto per i fondi pensione aperti, nel caso dei PIP non vi è stata nessuna azione mirante alla standardizzazione delle strutture di costo, che pertanto risultano molto differenziate tra i vari prodotti, rendendo più difficile la comparabilità.

Inoltre, in funzione delle scelte gestionali e in particolare della quota di portafoglio investita in OICR, per i PIP gli oneri complessivi possono variare in modo consistente, non essendo stato previsto, prima del marzo dell'anno in corso (con disposizione che non è peraltro ancora in vigore), alcun divieto di duplicazione delle commissioni. Per i fondi pensione aperti, tale divieto invece opera fin dall'avvio della loro attività.

Il complesso delle analisi svolte conferma chiaramente l'assoluta esigenza che il potenziale aderente sia posto in condizione di conoscere agevolmente i costi che andrà a sostenere e l'impatto che questi avranno sulla prestazione finale, con l'evidenziazione degli elementi che differenziano un prodotto rispetto all'altro, di tal che la scelta possa essere esercitata in modo realmente consapevole.

Differenze nei costi dell'entità descritta portano, su orizzonti temporali lunghi, a differenze importanti sulla posizione individuale accumulata.

Ne deriva la necessità di definire un insieme di regole comuni in materia di comparabilità dei costi, trasparenza e portabilità, come previsto dalla legge delega. Ciò potrà avviare un processo virtuoso di riduzione del livello dei costi dei prodotti previdenziali, ferma restando la necessità di un'adeguata attenzione al profilo della qualità del servizio offerto.

E' altresì importante che tutti gli operatori del settore assumano piena consapevolezza della responsabilità sociale che deriva dall'assolvimento della "promessa previdenziale".

La preparazione e la competenza del personale preposto alla promozione o al collocamento dei prodotti previdenziali, la conoscenza della situazione economica e reddituale del potenziale aderente, l'esposizione dei profili di rischio anche in ragione delle finalità proprie del risparmio previdenziale, la chiara evidenziazione degli effetti dei costi sulla posizione individuale: sono questi tutti elementi necessari a consentire all'aderente una scelta consapevole, al fine di evitare il verificarsi di fenomeni di *mis-selling* che già in realtà estere hanno pesato sullo sviluppo della previdenza complementare e hanno anche comportato la necessità di ricorrere ad azioni risarcitorie.

La riforma della previdenza complementare

Negli ultimi quindici anni il sistema pensionistico italiano è stato caratterizzato da importanti interventi di riforma che ne hanno profondamente modificato l'impostazione strutturale.

Il suo crescente peso sulla finanza pubblica, insieme alle tendenze avverse che emergevano dagli scenari demografici, resero all'inizio degli anni novanta non più rinviabile l'avvio di un processo di riforma.

Il decreto legislativo 503/1992 e, più in particolare, la legge 335/1995 introdussero significative modifiche nel sistema, fra le quali il passaggio, mediato da una lunga fase di transizione, da un meccanismo di calcolo delle prestazioni basato sul metodo retributivo a uno fondato sul

metodo contributivo, che prevede uno stretto legame fra contributi e prestazioni.

Il regime di perequazione automatica delle pensioni venne modificato in misura rilevante; rimase peraltro invariato il sistema di finanziamento, basato sul criterio della ripartizione.

Nel disegno della riforma, il riequilibrio dei conti del sistema pensionistico è perseguito tramite la tendenziale riduzione del tasso di sostituzione, calcolato come rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima annualità di retribuzione.

Al riguardo, le proiezioni contenute nel Rapporto di strategia nazionale in materia di pensioni presentato dal Ministero del lavoro in sede europea nell'autunno del 2002 forniscono utili indicazioni circa gli effetti delle riforme poste in essere sui livelli del tasso di sostituzione.

Considerando una figura tipo di lavoratore dipendente del settore privato che vada in pensione all'età di 60 anni con 35 anni di anzianità contributiva, il Rapporto stima che il tasso di sostituzione garantito a tale lavoratore dalla previdenza obbligatoria, dal 2000 al 2050, si abbasserà dal 67,3 per cento al 48,1 per cento; cospicua sarà anche la riduzione con riferimento ai lavoratori pubblici e a quelli autonomi.

Diventa allora ovvio attribuire grande importanza al ruolo di compensazione svolto dalla previdenza integrativa, in un'ottica di diversificazione e di rafforzamento del sistema pensionistico.

Nell'ambito del Rapporto, viene condotto un esercizio di simulazione per calcolare il tasso di sostituzione della previdenza complementare, con riferimento alla stessa figura tipo di lavoratore utilizzata nel caso delle stime riferite alla previdenza obbligatoria. Oltre alla destinazione integrale del TFR, si ipotizza un'aliquota di contribuzione pari a quella in media prevista dagli accordi collettivi nazionali di lavoro; si assume inoltre un rendimento reale netto degli investimenti del 2,5 per cento.

Su tali basi, si perviene a stimare che il tasso di sostituzione offerto dalla previdenza integrativa sfiora il 17 per cento dell'ultima

retribuzione, livello tale da compensare la gran parte della diminuzione prevista per il tasso di sostituzione assicurato dalla previdenza obbligatoria.

Successivamente all'emanazione della legge delega in materia previdenziale, si è avviata l'attività finalizzata alla stesura dei decreti legislativi di attuazione, per la cui adozione è fissato il termine del 6 ottobre 2005.

In particolare, per quanto attiene alla previdenza complementare, il Ministero del lavoro e delle politiche sociali sta completando la stesura di uno schema di decreto legislativo, su alcuni aspetti del quale la COVIP ha avuto occasione di fornire un contributo tecnico, nell'intento di pervenire all'emanazione del provvedimento entro la scadenza prevista.

Il lavoro di stesura del predetto schema si è rivelato particolarmente complesso sia per l'ampiezza e la delicatezza delle questioni da affrontare, sia per l'esigenza di coordinare le varie disposizioni attuative dei principi e criteri di delega con l'intero *corpus* normativo della previdenza complementare, sicché l'attività si è orientata per una complessiva revisione del decreto legislativo 124/1993, che di fatto regola le basi della previdenza complementare.

Tra i punti nodali della riforma sui quali si sta concentrando l'attività di elaborazione della normativa di attuazione, vi è l'adozione di misure finalizzate ad incrementare l'entità dei flussi di finanziamento alla previdenza complementare, mediante il conferimento del trattamento di fine rapporto, anche attraverso modalità tacite.

A tale riguardo, è assai importante che si possa pervenire ad una soluzione chiara, univoca, razionale e il più possibile condivisa.

Si tratta, in primo luogo, di salvaguardare la libertà e la consapevolezza delle decisioni del singolo lavoratore, che deve ricevere un'adeguata informazione, in via generale e preliminare, circa le esigenze che giustificano la scelta di conferire il TFR alla previdenza complementare, avendo riguardo alla sua situazione anagrafica, lavorativa e contributiva nel regime obbligatorio.

Ciascun lavoratore, inoltre, dovrà avere chiara cognizione dei meccanismi attraverso i quali risulterà possibile conferire il TFR e dovrà poter adeguatamente raffrontare le varie opzioni ammesse dall'ordinamento attraverso un'analisi comparativa delle diverse forme pensionistiche complementari.

Con riferimento all'ipotesi di mancanza di una esplicita manifestazione di volontà del lavoratore, occorre prefigurare modalità di conferimento tacito che tengano conto dell'attuale assetto delle forme pensionistiche collettive, il cui concreto sviluppo è in larga misura affidato alla iniziativa delle parti sociali; l'accordo tra di esse risulterà particolarmente importante anche per l'individuazione della forma cui destinare il TFR laddove il lavoratore sia destinatario di più forme pensionistiche a carattere collettivo.

Si ricorda poi che la legge delega subordina il conferimento del TFR alla previa omogeneizzazione di tutte le forme pensionistiche complementari in materia di tutela e trasparenza.

Al riguardo, si rileva che le linee che stanno emergendo in sede di definizione dello schema di decreto delegato prevedono l'assegnazione alla COVIP del compito di definire le condizioni che tutte le forme pensionistiche complementari devono soddisfare nel rispetto dei principi di trasparenza, comparabilità e portabilità. Conseguentemente, per poter esercitare l'attività, tutte le forme, siano esse a carattere collettivo o esclusivamente individuale, dovranno assoggettarsi alle procedure previste dalla normativa di settore.

Bisogna inoltre ricordare che il conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari è subordinato dalla legge delega a misure compensative per le imprese, che vedono venir meno una importante fonte di finanziamento. La delega individua tali compensazioni nell'agevolazione dell'accesso al credito, in particolare per le piccole e medie imprese, nella riduzione del costo del lavoro e nell'eliminazione del contributo relativo al finanziamento del fondo di garanzia del TFR.

Tematica connessa a quella del conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari, è la definizione della disciplina relativa al regime delle anticipazioni. Al riguardo, si reputa opportuno sottolineare che devono essere contemperate due esigenze diverse.

Da un lato, è doveroso assicurare che il montante accumulato venga effettivamente indirizzato alle finalità previdenziali per le quali è stato costituito e in ragione delle quali sono state previste le connesse agevolazioni fiscali. Dall'altro, è necessario tenere presente che l'introduzione di limitazioni al novero delle ipotesi nelle quali è consentita l'anticipazione, rispetto alla gamma di possibilità attualmente prevista per il trattamento di fine rapporto, può finire per scoraggiare la scelta del lavoratore di conferire il TFR alla previdenza complementare.

Per quanto attiene alla libertà di circolazione dei lavoratori all'interno del sistema, è prevista la valorizzazione della portabilità della posizione individuale in un'ottica di maggiore concorrenza tra le diverse forme pensionistiche complementari.

Ciò comporta, evidentemente, l'eliminazione di quei vincoli, anche di ordine fiscale, che attualmente impediscono una completa libertà di adesione e circolazione, ma presuppone la previa definizione di regole comuni, in particolare per quanto attiene alla comparabilità dei costi, alla trasparenza e alle regole per il trasferimento delle posizioni, affinché sia effettivamente tutelata l'adesione consapevole dei destinatari.

E' particolarmente importante, sotto tale punto di vista, che si definiscano regole chiare in ordine alla sorte dei flussi contributivi futuri, in particolare di quelli posti a carico del datore di lavoro sulla base di previsioni contrattuali collettive, in caso di esercizio da parte del lavoratore della facoltà di trasferimento della posizione individuale.

Anche a tale riguardo è auspicabile che le soluzioni siano il più possibile condivise, per non determinare un *vulnus* alle ordinarie regole della contrattazione collettiva, che potrebbe causare riflessi negativi sull'equilibrato sviluppo delle iniziative di previdenza complementare.

Sempre per quanto attiene al profilo della concorrenza, in base alle disposizioni di delega dovranno essere rimossi anche i vincoli oggi esistenti per l'attuazione di adesioni collettive a fondi pensione aperti, che, in forza dell'attuale normativa, non potevano sovrapporsi ad altre iniziative di previdenza complementare a carattere negoziale.

Ciò presuppone una rimodulazione della *governance* di tali forme previdenziali che valorizzi ulteriormente il ruolo e l'autonomia dei

responsabili dei fondi pensione aperti, nonché l'istituzione di organismi di sorveglianza, destinati a rappresentare adeguatamente gli interessi degli aderenti e verificare che l'amministrazione e la gestione del fondo avvenga ad esclusivo beneficio degli stessi.

Si sottolinea l'importanza, peraltro, che le linee attuative che verranno definite non determinino sovrapposizioni rispetto alle competenze degli altri organi cui è affidata la responsabilità gestionale dei fondi. In particolare, per quanto attiene alla *governance* dei fondi negoziali, risulta necessario salvaguardare le competenze tipiche degli organi di amministrazione e di quelli di controllo, che risultano essenzialmente strutturati, anche sotto il profilo delle responsabilità, secondo il modello societario.

La valorizzazione del ruolo e delle competenze degli organi di amministrazione e di controllo costituisce elemento sostanziale e necessario affinché possa essere assicurato il rispetto dei canoni della sana e prudente gestione, affidata a soggetti ai quali sono imposti requisiti di esperienza e onorabilità e sono attribuite precise responsabilità, cui si ricollegano specifiche previsioni sanzionatorie.

In tale ambito, gli organi del fondo, anche in autonomia rispetto alle fonti istitutive, sono chiamati a compiere tutte le valutazioni preordinate a rendere possibile il perseguimento del programma previdenziale e ad adottare ogni provvedimento a tal fine utile.

Significative novità si attendono dall'attuazione della legge delega anche per quanto attiene al regime fiscale, sia in chiave di semplificazione e razionalizzazione della complessa normativa oggi esistente, sia sotto il profilo di un ampliamento del regime agevolativo, tale da costituire un più consistente incentivo alla scelta di destinare il risparmio verso finalità previdenziali. Ciò, ovviamente, tenendo conto dell'esigenza di congruità delle misure fiscali incentivanti che si intendono porre in essere rispetto ai vincoli di finanza pubblica.

Un altro dei punti di particolare delicatezza da affrontare nel progetto di riforma concerne la regolamentazione relativa ai fondi pensione preesistenti, che come già detto sono i fondi istituiti in epoca antecedente al 15 novembre 1992.

E' noto che, prendendo atto dell'eterogeneità di tali fondi, che rappresentano un insieme di esperienze sviluppatesi in un arco temporale ultrasecolare, il decreto legislativo 124/1993 ha disposto per il settore uno speciale regime, escludendo espressamente l'applicazione di talune norme (in particolare, quelle relative ai modelli gestionali e, con riferimento ai "vecchi" iscritti, quelle inerenti al regime delle contribuzioni e delle prestazioni) e demandando ad una successiva e specifica normazione secondaria l'adeguamento ai criteri e limiti di investimento.

I fondi pensione preesistenti, anche per effetto di una serie di indicazioni e orientamenti adottati dalla COVIP, hanno compiuto un percorso di avvicinamento alla nuova organica disciplina: ancora oggi, tuttavia, permangono profili per i quali detti fondi continuano a caratterizzarsi per un peculiare assetto.

Non è sempre soddisfacente la gestione di quei fondi che, caratterizzati dall'erogazione diretta delle rendite oppure dall'impegno ad assicurare prestazioni definite, vedono l'equilibrio patrimoniale messo a rischio dall'evoluzione delle variabili demografiche e finanziarie.

Sono ora all'esame delle Autorità di governo ipotesi di interventi volti ad adeguare i fondi preesistenti alla generale disciplina secondo un'impostazione più decisa rispetto a quella delineata nella previgente normativa.

Tuttavia, la concreta esperienza di vigilanza maturata in questi anni induce a valutare con cautela interventi radicali nei confronti di tali fondi, che hanno come riferimento un bacino di aderenti non più incrementabile. Il loro patrimonio rappresenta circa i tre quarti della massa amministrata dai fondi pensione ed è talvolta caratterizzato da ingenti investimenti immobiliari.

La vigilanza sulle forme pensionistiche complementari

La legge delega 243/2004 è intervenuta anche sulla complessiva architettura del sistema di vigilanza nel settore della previdenza complementare, ritenendo ciò necessario in connessione con lo sviluppo del sistema prefigurato dalle altre norme sostanziali.

I punti cardine delineati sono:

- l'esercizio delle funzioni di alta vigilanza sul settore da parte del Ministero del lavoro e delle politiche sociali mediante l'adozione, di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze, di direttive generali in materia;

- la concentrazione nella COVIP delle attività di vigilanza in riferimento a tutte le forme pensionistiche collettive e individuali previste dall'ordinamento, al fine di perfezionare l'unitarietà e l'omogeneità del complessivo sistema di vigilanza.

Deve, in definitiva, completarsi il processo evolutivo già intrapreso negli anni passati mediante una serie di successivi interventi legislativi, nella direzione di un effettivo potenziamento della COVIP finalizzato a renderla un soggetto di diritto pubblico sempre più indipendente ed autonomo.

La COVIP ha espresso le proprie valutazioni nei confronti del testo del disegno di legge sulla tutela del risparmio approvato alla Camera dei deputati, nella parte che riguarda l'attività di vigilanza sul sistema della previdenza complementare.

Il progetto di legge molto opportunamente mira al rafforzamento della tutela del risparmio attraverso una serie di strumenti tra i quali riveste un ruolo centrale la razionalizzazione dell'architettura del sistema di vigilanza.

È innanzitutto da condividere la circostanza che l'impianto del disegno di legge valorizza ed accresce i rapporti di collaborazione tra le varie Autorità di vigilanza; vengono infatti accentuati quei meccanismi di collaborazione già presenti nelle attuali leggi regolatrici dei vari settori

interessati, rimettendo alle stesse Autorità il compito di individuare, nel rispetto della reciproca indipendenza, le più idonee forme di coordinamento e prevedendo, tra l'altro, l'istituzione di un comitato composto dai rispettivi vertici.

In chiave di rafforzamento delle prerogative di autonomia delle Autorità, e, nel contempo, di semplificazione procedimentale, vanno anche lette le disposizioni che prevedono il trasferimento in capo alle stesse del compito di irrogare direttamente, e non più solo di proporre ai Ministri di riferimento, le sanzioni amministrative ai soggetti vigilati.

In questo contesto, da valutare – come già detto – con ogni possibile favore, ha sorpreso il trasferimento alla CONSOB, previsto nel citato disegno di legge, di alcune fondamentali competenze della COVIP. Ci si riferisce alle attribuzioni relative all'approvazione delle convenzioni per la gestione delle risorse dei fondi pensione, alla vigilanza in tema di trasparenza e alla verifica delle condizioni di polizza dei contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali. Ulteriore motivo di perplessità sorge dalla proposta abrogazione della norma della legge delega previdenziale riguardante l'unitarietà del sistema di vigilanza sulla previdenza complementare in capo alla COVIP.

Al riguardo, occorre notare che non risulta innanzitutto chiara la *ratio* della norma che sottrarrebbe alla COVIP il compito di vigilare sulle convenzioni per la gestione delle risorse affidate dai fondi a intermediari bancari, finanziari ed assicurativi; non riconoscere alla COVIP il compito di verificare le politiche d'investimento dei fondi pensione e la loro coerenza rispetto alla normativa di legge e regolamentare, significa sottrarre all'Autorità di settore il più elementare strumento di controllo sull'andamento di un fondo pensione.

Né risulta funzionale al sistema l'ulteriore previsione inerente al trasferimento alla CONSOB delle funzioni di regolazione e vigilanza sulla trasparenza dei prodotti di previdenza complementare, che implicano delicate valutazioni in ordine alla correttezza di comportamento e all'adeguatezza dell'informazione verso gli iscritti. Tali funzioni costituiscono il cardine dell'attività dell'Autorità di vigilanza del settore e sarebbe oltremodo inopportuno, oltre che irrazionale, distribuirle tra più Autorità.

A seguito di molteplici interventi legislativi, la previdenza complementare nel nostro Paese è contrassegnata da una pluralità di forme (fondi contrattuali, fondi regionali, fondi aperti ad adesione collettiva ed individuale, polizze vita previdenziali) le quali, ancorché accomunate dalle medesime finalità e da analoghi benefici fiscali, si differenziano sotto vari profili, sia di ordine strutturale che gestionale.

Da ciò consegue che la piena confrontabilità tra prodotti diversi, assicurata da regole comuni in ordine, in particolare, alla comparabilità dei costi, alla rappresentazione dei risultati di gestione, alla portabilità delle posizioni individuali, appare elemento fondamentale per garantire la tutela degli interessi di quel particolare tipo di risparmiatore rappresentato dagli aderenti alle forme pensionistiche complementari.

Tale impostazione, ampiamente condivisa dalle parti sociali, dalle associazioni rappresentative degli intermediari bancari, finanziari e assicurativi, dagli operatori di settore in genere, si fonda sulla constatazione che il risparmio previdenziale è qualcosa di molto diverso e più complesso rispetto al risparmio finanziario.

I profili di rischio finanziario, che evidentemente caratterizzano anche l'attività di investimento dei fondi pensione, rappresentano solo uno degli elementi di rischiosità che possono mettere in pericolo l'adeguatezza del livello delle prestazioni previdenziali affidate ai fondi: meritano infatti di essere segnalati altri profili di rischio attinenti alla fase di accumulazione e a quella di erogazione.

Un rilievo a sé stante ha inoltre il tema del necessario corredo di strumenti di cui dovranno dotarsi le forme previdenziali per consentire agli iscritti, attuali e potenziali, di operare scelte di investimento coerenti sia con il loro livello di propensione al rischio sia con i loro effettivi bisogni previdenziali.

I fondi pensione non possono essere perciò intesi come meri intermediari finanziari o assicurativi o soggetti che agiscono esclusivamente per fini di lucro, ma debbono essere considerati (e conseguentemente vigilati) come operatori la cui missione consiste nell'assunzione di una rilevante responsabilità sociale verso gli aderenti e verso la comunità nazionale.

Per tali motivi la COVIP, nelle sedi istituzionali proprie, ha più volte affermato la necessità di preservare la citata disposizione della legge delega previdenziale. In tal senso sono state formulate, ad esplicita richiesta, alcune considerazioni alle competenti Commissioni del Senato della Repubblica, al cui esame è ora il disegno di legge sulla tutela del risparmio approvato dalla Camera dei deputati.

Inoltre, in coerenza con il previsto rafforzamento delle prerogative di autonomia delle cinque Autorità, che come detto è delineato nel disegno di legge sulla tutela del risparmio, è stato chiesto al Ministero del lavoro di voler opportunamente emendare, nell'ambito dei decreti attuativi della legge delega, l'attuale articolo 16 del decreto legislativo 124/1993, laddove è precisato che il Ministero del lavoro vigila sulla COVIP e verifica la legittimità di tutti i suoi regolamenti in materia organizzativa. Una previsione che non è neanche coerente con quanto previsto dall'articolo 1 della legge delega 243/2004, che prevede solo il diritto–dovere, ben comprensibile, del Ministero del lavoro di formulare, di concerto con il Ministero dell'economia, le direttive generali sul settore della previdenza complementare.

È evidente che l'originaria e stringente previsione del decreto legislativo 124/1993 poteva avere una ragione d'essere all'epoca in cui fu istituita la COVIP, che ereditava poteri fino ad allora esercitati dal Ministero del lavoro, fatto che rendeva a quel momento consigliabile il riconoscimento di un'autonomia limitata. È però altrettanto ovvio che, a ormai tanti anni di distanza, la predetta impostazione appare superata oltre che non in linea con quella che caratterizza consimili istituzioni in altri Paesi.

Autorità, Signore e Signori,

è per me un onore essere stato chiamato a ricoprire l'incarico di Presidente della COVIP in un momento così delicato per il decollo della previdenza complementare, la cui funzione diviene sempre più importante per il benessere delle generazioni anziane e per la coesione sociale del Paese.

Certo, sarebbe stato auspicabile che la fase attuativa della legge delega si fosse potuta realizzare in tempi più brevi, attesa anche la disponibilità manifestata da tutte le parti sociali a fornire ogni possibile contributo di idee. Tale positivo orientamento si è anche manifestato attraverso l'espressione di una posizione unanime delle stesse forze sociali; sintomo questo di una piena consapevolezza dell'esigenza di vedere rapidamente attuato il disegno di riforma della previdenza complementare che appare pienamente condiviso anche dalle associazioni di categoria rappresentative degli intermediari di gestione del risparmio.

Peraltro, lo sviluppo della previdenza complementare è un fenomeno di lungo periodo, dai rilevanti contenuti economici. Non deve sorprendere, quindi, se l'attuazione del programma legislativo ha subito rallentamenti, dovuti all'esigenza di contemperare interessi diversi e a volte finanche contrastanti. É però sempre apparso evidente che nessuna parte sociale ha mai voluto sottrarsi alla responsabilità di trovare soluzione ai rilevanti problemi previdenziali che graveranno sulle generazioni future.

In tutti i Paesi nei quali i fondi pensione hanno raggiunto uno stadio di sviluppo maturo, la loro storia è misurabile nell'arco di decenni. In tali Paesi, essi svolgono un ruolo centrale nel funzionamento dei mercati finanziari e nel governo delle grandi imprese: determinano l'introduzione di elementi di democrazia economica e fanno sì che i lavoratori siano cointeressati al buon andamento delle singole aziende e dell'economia nel suo complesso, contribuendo in tal modo all'efficiente allocazione delle risorse.

La stabilità dei mercati e la *governance* delle imprese hanno tutto da guadagnare dallo sviluppo dei fondi pensione, quali investitori istituzionali naturalmente caratterizzati da un'ottica di lungo periodo. A tal riguardo, ricordo che solo pochi giorni or sono il Governatore della Banca d'Italia si è espressamente riferito anche ai fondi pensione quali possibili candidati alla partecipazione negli assetti proprietari delle banche italiane.

La COVIP è pronta a raccogliere la sfida che l'imminente attuazione della delega previdenziale pone in termini di ampliamento delle proprie competenze, di ridefinizione della regolamentazione, di complesse problematiche di vigilanza, di analisi economiche, di diffusione di ogni informazione utile all'ordinato sviluppo del settore. È con piacere che, nei giorni scorsi, abbiamo appreso dalle parole del Ministro del lavoro che

l'essenziale funzione di divulgazione delle informazioni sui nuovi meccanismi di adesione alla previdenza complementare sarà assegnata a questa Commissione.

É peraltro assai importante, ed anzi assolutamente indispensabile, che all'ampliamento delle funzioni della COVIP si accompagnino un adeguato riconoscimento del suo ruolo, anche sotto il profilo dell'assetto istituzionale, e l'accrescimento delle risorse umane e finanziarie ora manifestamente inadeguate.

É necessario rafforzare la fiducia degli operatori, della pubblica opinione, dei cittadini specie giovani, nel sistema della previdenza complementare. La COVIP darà il suo contributo. Si è certi che il Parlamento e il Governo non mancheranno di continuare a concedere alla Commissione la propria fiducia e il necessario sostegno.

PAGINA BIANCA

1. La previdenza complementare nel contesto internazionale

1.1 L'evoluzione generale

Nel corso del 2004 l'economia mondiale ha complessivamente registrato una crescita sostenuta, con un ritmo di espansione del prodotto mondiale che è risultato il più alto dal 1976 e pari al 5,1 per cento. Nei principali Paesi, l'impatto del marcato incremento dei prezzi petroliferi sull'attività produttiva è stato nel complesso piuttosto limitato. Nei Paesi ad economia avanzata il tasso di crescita reale del prodotto interno lordo (PIL) è stato del 3,4 per cento; è del 4,4 per cento negli Stati Uniti, del 2 per cento nell'area dell'euro, del 2,6 per cento in Giappone. Per quanto riguarda le altre aree economiche, l'accelerazione dell'economia è stata particolarmente accentuata in Cina (9,5 per cento) e anche nei paesi dell'America Latina, compresi Brasile (5,2 per cento) e Argentina (9 per cento).

Pur sussistendo rischi legati all'andamento dei prezzi del petrolio, le recenti previsioni sulla variazione del PIL nel 2005 confermano la crescita piuttosto vigorosa negli Stati Uniti, mentre con riferimento all'area dell'euro le prospettive sono più moderate, persistendo quindi un ampio divario di crescita fra le due principali aree economiche mondiali.

La crescita dell'economia americana è stata spinta dal positivo contributo apportato sia dalla componente consumi sia dagli investimenti. Nel corso dell'anno appena trascorso, a partire dal mese di giugno la *Federal Reserve* ha progressivamente adottato una politica monetaria meno accomodante portando il tasso obiettivo sui *federal funds* dall'1 per cento al 2,25 per cento. Il conseguente innalzamento dei tassi di interesse ha tuttavia prevalentemente interessato il segmento a breve termine; sulle scadenze più lunghe, i tassi di interesse sono rimasti su livelli particolarmente bassi e anzi si sono ridotti specie nel terzo trimestre dell'anno, riflettendo basse aspettative di inflazione di lungo termine.

Il primo trimestre del 2005 è stato caratterizzato dalla prosecuzione della politica monetaria restrittiva della *Federal Reserve*; con ulteriori tre successivi interventi, la

Banca centrale statunitense ha portato il tasso obiettivo sui *federal funds* al 3 per cento, determinando uno spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti su tutte le scadenze. Successivamente, i rendimenti a lungo termine sono di nuovo ridiscesi, collocandosi attorno ai valori di fine 2004.

L'economia dell'area dell'euro è tornata a crescere nel 2004; l'andamento dell'attività produttiva è stato più sostenuto nella prima parte dell'anno e invece più contenuto nella parte seguente. La politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE) non è mutata, persistendo aspettative di inflazione compatibili con l'obiettivo della stabilità dei prezzi: il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali è quindi rimasto stabile al 2 per cento. I tassi del mercato monetario hanno registrato modeste variazioni rispetto ai livelli riferiti alla fine del 2003; al pari degli Stati Uniti, l'area dell'euro ha sperimentato una riduzione dei tassi di interesse sulle scadenze lunghe, anche per effetto del rallentamento delle attese di crescita della produzione intervenuto nella seconda parte del 2004.

Nei primi mesi del 2005 la stabilità delle aspettative di inflazione e la moderazione della crescita dell'attività produttiva non hanno modificato la politica monetaria della BCE; i principali tassi di riferimento non hanno, quindi, subito variazioni.

L'andamento dei mercati finanziari nelle due principali aree economiche è stato positivo nel 2004[1]. Con riferimento ai mercati obbligazionari, gli indici in valuta locale dei titoli governativi con scadenze superiori all'anno degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, che tengono conto sia della componente interessi che delle plusvalenze, hanno fatto registrare, rispettivamente, incrementi del 3,5 per cento e del 7,5 per cento circa, dovuti in larga misura all'abbassamento dei tassi di interesse sulle scadenze più lunghe intervenuto nel corso del 2004. Sostenuto è stato anche l'andamento dei corsi delle obbligazioni societarie, che hanno beneficiato del miglioramento delle condizioni delle imprese e dell'aumento della domanda, con conseguente restringimento dei differenziali di rendimento con i titoli governativi.

Nel corso dei primi cinque mesi del 2005, l'andamento dei mercati obbligazionari dei titoli governativi degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è stato positivo e pari, rispettivamente, al 2,5 per cento e al 4 per cento, beneficiando dell'ulteriore riduzione dei tassi di interesse sulle scadenze lunghe. Tensioni maggiori si sono verificate sui mercati obbligazionari dei titoli societari dove, a seguito di aspettative non favorevoli sui profitti di importanti società emittenti, i differenziali di rendimento con i titoli governativi sono tornati ad ampliarsi.

Con riferimento ai mercati azionari, i corsi hanno confermato l'andamento positivo già registrato nel 2003, anche per effetto di dati positivi sugli utili

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

effettivamente conseguiti dalle imprese e di revisioni al rialzo delle aspettative sugli utili futuri; l'andamento dei corsi è stato particolarmente sostenuto nell'ultimo trimestre del 2004. Rispetto alla fine di dicembre del 2003, gli indici in valuta locale dei corsi azionari hanno fatto registrare un incremento di quasi il 9 per cento negli Stati Uniti e del 10 per cento nell'area dell'euro; la volatilità implicita estratta dalle opzioni sugli indici delle borse valori *Standard & Poor's 500* e *Dow Jones Euro Stoxx 50* si è attestata su valori molto contenuti. Nel contesto dell'area dell'euro, il mercato azionario italiano ha realizzato un risultato particolarmente brillante e pari a circa il 19 per cento di incremento.

Nell'area dell'euro, la tendenza al rialzo delle quotazioni azionarie è proseguita anche nei primi cinque mesi del 2005, con un incremento medio dei corsi pari a circa il 5 per cento; negli Stati Uniti, invece, i corsi azionari sono diminuiti dell'1,5 per cento.

Con riguardo ai mercati valutari, l'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro è proseguito anche nel 2004, sospinto dall'elevato disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti. Alla fine di dicembre 2004 il deprezzamento del dollaro rispetto alla moneta unica europea è stato dell'8 per cento, accentuandosi nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno. La tendenza al rialzo delle quotazioni dell'euro ha invece subito un arresto nel corso della prima parte del 2005: nei primi cinque mesi dell'anno, infatti, il dollaro si è apprezzato nei confronti dell'euro di circa il 10 per cento.

L'andamento favorevole dei mercati mobiliari ha avuto positive ripercussioni sul valore delle attività gestite dai fondi pensione nei principali Paesi dell'area OCSE. Al riguardo, la composizione del portafoglio dei fondi pensione evidenzia una più elevata propensione all'investimento obbligazionario nella maggior parte dei Paesi dell'Europa continentale, caratterizzati da un minor grado di sviluppo della previdenza complementare e da una regolamentazione degli investimenti basata essenzialmente sulle restrizioni quantitative e, invece, una preferenza per l'investimento azionario nei Paesi anglosassoni e in Olanda, dove la previdenza complementare è maggiormente sviluppata, il modello dominante è ancora quello della prestazione definita e la regolamentazione degli investimenti non è soggetta a restrizioni quantitative essendo largamente imperniata sulla c.d. *prudent person rule*.

Nel 2004, il valore netto del flusso di investimenti registrato dal sistema dei fondi pensione americani (inclusi i piani previdenziali individuali – *IRA*) è stato di circa 200 miliardi di dollari, indirizzandosi prevalentemente verso i titoli di debito, specie di emittenti privati; anche con riferimento al 2004 sono invece proseguite le vendite nette di titoli di capitale. Il valore delle attività complessivamente gestite al 31 dicembre 2004 è così salito a circa 8.000 miliardi di dollari, pari al 65 per cento del PIL statunitense, allocate prevalentemente nei titoli di capitale.

Per quanto riguarda l'area dell'euro, le statistiche sui conti finanziari elaborate dalla BCE considerano i fondi pensione insieme alle imprese di assicurazione e, quindi, il dato relativo al valore delle attività addiziona le attività dei fondi pensione a quelle

delle imprese di assicurazione. Alla fine del 2004, tali attività ammontavano a circa 4.000 miliardi di euro, pari a oltre il 50 per cento del PIL complessivo dell'area dell'euro. La quota allocata in titoli di debito risulta prevalente e crescente nel tempo.

Nell'ambito dei Paesi dell'area dell'euro, l'Olanda risulta quello maggiormente sviluppato in termini di consistenza delle risorse gestite dai fondi pensione; secondo l'ultimo dato disponibile alla fine di dicembre 2004, le attività in gestione presso i fondi pensione olandesi sono pari a circa 500 miliardi di euro, un ammontare che eccede il valore registrato dal PIL nell'intero anno 2004. Le risorse sono allocate prevalentemente in titoli di capitale, anche se dalle transazioni complessivamente registrate nel 2004 si registra una ricomposizione del portafoglio a favore dei titoli di debito.

Considerando la più ampia Unione europea giova, infine, sottolineare la dimensione dei fondi pensione del Regno Unito. Con riguardo al valore delle attività complessivamente in gestione, l'ultimo dato disponibile aggiornato a dicembre 2003 indicava un ammontare pari a circa 720 miliardi di sterline, che corrisponde al 65 per cento del PIL rilevato a quella data. L'allocazione del portafoglio è prevalentemente indirizzata verso i titoli di capitale; dall'analisi dei flussi di investimento, nel 2004 risulta confermata la tendenza, già emersa in anni recenti, alla riallocazione del portafoglio, registrando afflussi di risorse finanziarie prevalentemente verso titoli obbligazionari a lunga scadenza e invece deflussi riferiti prevalentemente ai titoli di capitale, specie di emittenti domestici.

L'impatto sui fondi pensione della prolungata crisi delle borse mondiali nel periodo ottobre 2000-marzo 2003 non è ancora stato del tutto assorbito; nei paesi caratterizzati da un significativo numero di piani pensionistici a prestazione definita e da un'elevata quota di investimenti azionari, l'ancora incompleto recupero dei corsi azionari, unitamente alla diminuzione dei tassi di interesse utilizzati per il calcolo delle passività pensionistiche, hanno indotto riduzioni nel valore delle attività e incrementi nel valore delle passività, originando o aggravando situazioni di *underfunding*.

A livello internazionale, inoltre, la progressiva implementazione dei nuovi *standard* per la valutazione e la rappresentazione delle attività e delle passività nel bilancio delle società quotate, *International Financial Reporting Standards* (*IFRS*), sta producendo rilevanti conseguenze sulle imprese promotrici di schemi pensionistici a prestazione definita. In particolare, secondo lo *standard* contabile 19, le imprese *sponsor* di piani pensionistici a prestazione definita devono valutare le passività dei propri piani secondo il criterio c.d. *projected unit credit method*, che fornisce essenzialmente una valutazione dei futuri impegni pensionistici dell'impresa nella prospettiva del normale funzionamento del piano, utilizzando come tasso di attualizzazione il tasso di mercato corrente, e le attività mediante il criterio c.d. *fair value* che, nella sostanza, coincide con il valore di mercato.

Risulta evidente che lo *standard* 19 se, da un lato, favorisce certamente la maggiore trasparenza nella rappresentazione degli impegni pensionistici nel bilancio delle imprese, realizzando al tempo stesso un'armonizzazione dei criteri di valutazione

delle attività e passività pensionistiche, dall'altro può produrre incrementi nella volatilità dei risultati economici delle imprese *sponsor* che di fatto risulterebbero influenzati in modo significativo dai rendimenti conseguiti nel breve periodo dai propri schemi pensionistici. Al riguardo, i nuovi criteri di contabilizzazione dei piani pensionistici nei bilanci delle imprese sono stati già da tempo incorporati nell'ambito dei giudizi sul merito di credito elaborati dalle agenzie di *rating,* che considerano l'eventuale *underfunding* dei piani pensionistici alla stregua di una passività dell'impresa *sponsor*.

Le sopra menzionate modifiche al trattamento in bilancio dei piani pensionistici a prestazione definita promossi dalle imprese hanno accentuato la tendenza, peraltro già in corso, allo spostamento verso schemi a contribuzione definita o ibridi, riallocando il rischio finanziario dalle imprese *sponsor* ai singoli aderenti; la tendenza è riscontrabile pressoché in tutti i paesi caratterizzati da un'ampia quota di schemi a prestazione definita.

1.2 La previdenza complementare in alcuni dei principali paesi

L'introduzione e/o il rafforzamento di sistemi di previdenza complementare nei principali Paesi dell'area OCSE costituisce la naturale risposta alle difficoltà sperimentate dai sistemi di previdenza pubblica; le tendenze demografiche verso il progressivo invecchiamento della popolazione, indotto dalla riduzione dei tassi di natalità e dall'aumento della vita media, hanno infatti messo in serio pericolo la sostenibilità finanziaria nel lungo periodo dei sistemi pensionistici di primo pilastro, tipicamente finanziati mediante il meccanismo della ripartizione.

Le riforme del primo pilastro previdenziale hanno comportato una riduzione del tasso di sostituzione, calcolato come rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima retribuzione, determinando la necessità di dare impulso alle forme di previdenza complementare a capitalizzazione. Queste tendenze hanno interessato in modo più consistente i Paesi dell'Europa continentale dove i regimi pensionistici pubblici erano caratterizzati da tassi di sostituzione elevati e la previdenza complementare non aveva pertanto sufficiente diffusione e sviluppo. A ben vedere, riforme o progetti di riforma del sistema pensionistico complementare tendenti all'ampliamento degli spazi per il secondo e terzo pilastro previdenziale sono stati intrapresi anche nel contesto dei Paesi anglosassoni, quali Regno Unito e Stati Uniti, che pur vantano una più consolidata tradizione nel settore della previdenza complementare.

Di seguito viene fornita una sintetica descrizione dei sistemi di previdenza complementare di alcuni principali Paesi che negli ultimi anni sono stati oggetto di importanti riforme strutturali, anche al fine di individuare analogie e diversità utili per impostare un'analisi comparativa più dettagliata. Per un più corretto inquadramento della struttura e dell'evoluzione dei diversi sistemi previdenziali complementari nei paesi presi in considerazione, vengono altresì forniti alcuni elementi informativi riguardanti le caratteristiche della previdenza di base.

1.2.1 Stati Uniti

Il primo pilastro pensionistico americano è stato introdotto su scala nazionale sotto la presidenza Roosevelt nell'ambito del programma di assicurazione sociale contenuto nel *Social Security Act* del 1935; tale sistema ha subito nel tempo progressivi aggiustamenti tendenzialmente rivolti all'ampliamento della platea degli aventi diritto e della gamma delle coperture offerte (ad esempio, prestazioni per invalidità).

Il sistema di base è a ripartizione ed è finanziato mediante un'aliquota contributiva attualmente pari al 12,4 per cento del reddito da lavoro, di cui il 10,6 per cento per il finanziamento delle prestazioni pensionistiche e il restante 1,8 per cento per il finanziamento delle prestazioni di invalidità; il contributo è per metà a carico del lavoratore e per l'altra metà a carico del datore di lavoro nel caso dei lavoratori dipendenti, mentre per i lavoratori autonomi risulta interamente a loro carico. I contributi sono versati in due appositi fondi, uno destinato alle prestazioni pensionistiche e l'altro rivolto a quelle per invalidità, denominati rispettivamente *Old-age and survivors insurance trust fund* e *Disability insurance trust fund* e amministrati da un unico *Board of trustees*.

Il recente Rapporto del *Board of trustees* riporta che alla fine del 2004 sono circa 48 milioni gli individui che ricevono prestazioni, di cui 33 milioni per vecchiaia, 7 milioni per superstiti e 8 milioni per invalidità; i lavoratori coperti dalla *Social Security* ammontano complessivamente a circa 157 milioni. Il tasso di sostituzione si attesta in media al 42 per cento, con valori più alti per i redditi più bassi e viceversa.

Al momento attuale, circa il 75 per cento delle entrate annuali è destinato al pagamento delle prestazioni, mentre il restante 25 per cento costituisce *surplus* che viene investito in specifiche obbligazioni non negoziabili emesse dal Tesoro; il rimborso parziale o totale delle obbligazioni in discorso è previsto nell'ipotesi di flussi di cassa negativi nella gestione dei sopra menzionati fondi del programma di assicurazione sociale.

Le proiezioni contenute nel Rapporto, che considerano l'evoluzione delle variabili demografiche ed economiche su un orizzonte temporale di 75 anni, indicano che congiuntamente i sopra menzionati fondi dovrebbero sperimentare flussi di cassa negativi nella gestione previdenziale a partire dal 2017, rendendo quindi necessaria la graduale conversione monetaria del *surplus* precedentemente accumulato e investito in obbligazioni del Tesoro. Le medesime proiezioni individuano nel 2041 l'anno nel quale il *surplus* si esaurirà, rendendo quindi necessari trasferimenti dal bilancio federale.

La principale causa dell'incremento dei costi della *Social Security* è legata al pensionamento della generazione dei *baby boomers*, ovvero di coloro nati negli anni compresi tra il 1946 e il 1964, fenomeno che, insieme all'effetto combinato dell'incremento delle aspettative di vita e della riduzione dei tassi di natalità, porterà a una diminuzione del numero dei lavoratori per titolare di trattamenti pensionistici da 3,3 nel 2004 a 2,2 nel 2030, anno nel quale il processo di pensionamento dei *baby boomers* dovrebbe esaurirsi. Conseguentemente, in assenza di interventi correttivi, l'incidenza sul PIL delle spese per la *Social Security* passerà dal 4,3 per cento del 2005 al 6,1 per cento del 2030 e al 6,4 per cento del 2079.

Il Rapporto calcola che per riportare il sistema in condizioni di equilibrio attuariale sarebbero necessarie misure che nell'immediato considerino o l'incremento dei contributi portando l'aliquota a oltre il 14 per cento, o la riduzione di circa il 13 per cento delle prestazioni, oppure una loro combinazione, a meno ovviamente di ricorrere in tutto o in parte a trasferimenti posti a carico della fiscalità generale.

Accanto alla *Social Security* esiste negli Stati Uniti un sistema di previdenza integrativa assai articolato e sviluppato che soddisfa essenzialmente i bisogni previdenziali dei lavoratori con redditi medio-alti i quali, nell'ambito della *Social Security*, ricevono una copertura pensionistica piuttosto bassa. Le forme di previdenza complementare offerte comprendono, oltre ai piani previdenziali collettivi a contribuzione definita (i piani aziendali o interaziendali *401(k)*, i piani *403(b)* sponsorizzati da enti *no profit* e i piani *457* offerti da enti locali e statali) e ai piani a prestazione definita (piani aziendali privati, piani federali, statali e degli enti locali), i piani previdenziali individuali (*IRA*) e le polizze assicurative a carattere previdenziale (*annuity*).

I piani previdenziali aziendali, fiscalmente agevolati rispetto ai piani individuali, costituiscono la principale forma di copertura previdenziale complementare. In particolare, quelli a prestazione definita continuano a rappresentare una componente rilevante del sistema statunitense nonostante la sensibile crescita del numero dei piani a contribuzione definita e della copertura da essi offerta. I piani a prestazione definita sono in genere promossi dalle aziende di grandi dimensioni del settore industriale, spesso affiancati dai meno costosi piani a contribuzione definita, quali i *401(k)*.

Malgrado l'andamento positivo dei mercati finanziari, nel 2004 ulteriori 192 piani a prestazione definita sono stati sottoposti all'amministrazione della *Pension Benefit Guaranty Corporation* (*PBGC*), l'Agenzia del governo federale, introdotta nel 1974

mediante l'*Employement Retirement Income Security Act* (*ERISA*), che gestisce il programma di riassicurazione contro l'insolvenza dei piani a prestazione definita. Complessivamente, alla fine del 2004 il numero dei piani pensionistici *underfunded* amministrati dalla *PBGC* è di quasi 3.500 con oltre un milione di titolari di trattamenti pensionistici, per la quasi totalità promossi da singole imprese *sponsor*; il numero totale di piani a prestazione definita assicurati dall'Agenzia federale è, invece, di 31 mila per complessivi 44 milioni di iscritti fra lavoratori e pensionati.

Nel Rapporto annuale per il 2004, l'Agenzia federale ha registrato un disavanzo di 23,5 miliardi di dollari rispetto agli 11,5 dell'anno precedente, il più alto nella storia della *PBGC*. Secondo gli ultimi dati forniti dalla stessa Agenzia federale, nel 2004 i piani a prestazione definita con *underfunding* superiore a 50 milioni di dollari sono pari a 1.108, rispetto ai 1.051 dell'anno precedente, mentre lo squilibrio attuariale è salito a circa 350 miliardi di dollari rispetto ai 280 miliardi del 2003; se si prende in considerazione l'insieme dei piani a prestazione definita, l'ultima stima dell'*underfunding* si attesta, secondo la *PBGC*, a oltre 400 miliardi di dollari.

Nel corso dei primi mesi del 2005, i piani pensionistici di due importanti imprese in crisi appartenenti al settore del trasporto aereo, la *US Airways* e la *United Airlines* (*UAL*), sono stati chiusi nel quadro di un accordo raggiunto con la *PBGC* per il subentro di quest'ultima nel pagamento delle prestazioni pensionistiche; in particolare, la chiusura dei piani pensionistici della *UAL*, sottofinanziati per un ammontare complessivamente stimato in 10 miliardi di dollari, rappresenta il più consistente *default* nella storia dell'Agenzia federale. L'accordo raggiunto con la *UAL* pone a carico della *PBGC* l'onere del pagamento delle prestazioni pensionistiche per un ammontare pari a 6,6 miliardi di dollari, nonché l'ingresso dell'Agenzia nel capitale della società in crisi. Ultimamente, anche altre due compagnie aeree e alcune importanti imprese del settore automobilistico hanno segnalato l'insorgenza di crescenti difficoltà nel mantenimento delle promesse pensionistiche sui propri piani a prestazione definita.

Il Governo americano, preoccupato dell'ulteriore deterioramento delle condizioni finanziarie dei piani a prestazione definita e della stessa Agenzia federale, ha inserito una serie di provvedimenti di riforma fra le priorità del suo secondo mandato; le misure di intervento, annunciate lo scorso gennaio, sono attualmente al vaglio delle competenti Commissioni del Congresso. Tali misure si focalizzano essenzialmente su tre aree: la riformulazione delle regole di *funding* dei piani a prestazione definita; la modifica delle modalità per il calcolo del premio versato alla *PBGC* per l'assicurazione dei piani a prestazione definita; il miglioramento della comunicazione con gli iscritti, i lavoratori, gli investitori e le autorità di controllo.

Quanto alle regole di finanziamento, l'*Internal revenue code* e l'*ERISA* prevedono che i piani a prestazione definita siano adeguatamente finanziati (*minimum funding requirement*). Tale livello minimo di finanziamento dipende tuttavia dalle metodologie di valutazione delle passività e delle attività e dalle ipotesi di attualizzazione adottate dal piano stesso, comportando ampi margini di discrezionalità e variabilità fra le valutazioni dei diversi piani.

Le modifiche delle regole di *funding* prevedono l'utilizzo di una metodologia per il calcolo del valore delle passività che meglio rifletta il rischio di chiusura del piano. Inoltre, gli obiettivi di finanziamento del piano verrebbero determinati sulla base della situazione finanziaria della società *sponsor*: nel caso in cui le condizioni finanziarie dell'azienda promotrice non fossero soddisfacenti, le ipotesi attuariali adottate nella valutazione delle passività dovrebbero riflettere il maggiore rischio di chiusura del piano, traducendosi in un obiettivo di *funding* maggiore.

Anche le altre proposte di riforma delle regole di finanziamento dei piani hanno come obiettivo quello di assicurare che le aziende *sponsor* siano in grado di garantire le prestazioni pensionistiche promesse. Al riguardo, si prevede che i piani in *deficit* possano disporre di un maggiore intervallo temporale (7 anni) rispetto a quanto oggi previsto (5 anni) per il ripristino di condizioni di equilibrio. Inoltre, ai datori di lavoro verrebbe concessa la possibilità di versare maggiori contributi, agevolati fiscalmente, anche nei periodi di adeguato finanziamento del piano. Infine, qualora il piano sia in condizioni di squilibrio, le proposte presentate limiterebbero la possibilità di migliorare le prestazioni previdenziali promesse e di liquidare la posizione previdenziale degli aderenti in forma di capitale.

Un altro aspetto affrontato dalla riforma è quello relativo al sistema di finanziamento della *PBGC*. L'attuale modalità di finanziamento stabilisce il pagamento di un premio annuo, nella misura fissa di 19 dollari per partecipante, non correlato allo stato finanziario del piano assicurato; le proposte avanzate dispongono, invece, la modifica della struttura del premio che verrebbe, in primo luogo, indicizzato all'andamento medio dei salari. Sulla base di tale rivalutazione il premio a carico dei datori di lavoro per il 2005 sarebbe pari a 30 dollari per partecipante. Inoltre, per attenuare l'incentivo verso politiche di investimento più rischiose da parte dell'impresa *sponsor* (*moral hazard*), determinate dall'attuale struttura a premio fisso, le misure proposte prevedono che nel caso di *deficit* del piano il premio sia calcolato sulla base delle condizioni di squilibrio, valutate rispetto agli specifici obiettivi di finanziamento stabiliti per tale piano. L'Agenzia avrebbe, inoltre, la possibilità di aggiornare periodicamente il premio qualora reputasse i mezzi finanziari disponibili insufficienti per coprire le eventuali perdite attese.

Le proposte di riforma riguardano altresì l'informativa agli iscritti in merito alle reali condizioni di finanziamento dei piani da essi sottoscritti, al fine di promuovere la consapevolezza delle decisioni previdenziali. Analoga preoccupazione è stata espressa anche per l'informativa destinata agli investitori e agli operatori del settore sull'ammontare degli impegni prospettici delle società *sponsor*. I provvedimenti proposti mirano a introdurre nuovi obblighi di comunicazione degli amministratori dei piani, che dovranno fornire informazioni più tempestive e puntuali sulle condizioni finanziarie del piano, sugli obiettivi di finanziamento e sul tipo di garanzia offerta dalla *PBGC*.

Le tendenze di lungo periodo dei conti del sistema pensionistico di base hanno convinto il Governo americano dell'opportunità di proporre una radicale riforma del

sistema della *Social Security* mediante l'introduzione di una componente a capitalizzazione individuale, finanziata mediante la devoluzione di una parte dei contributi obbligatori; la proposta di riforma è ancora in corso di definizione.

L'obiettivo dell'Amministrazione consiste nel perseguimento della solvibilità del sistema di base promuovendo allo stesso tempo la diffusione della c.d. *ownership society*, ovvero la compartecipazione dei singoli individui ai rischi e alle opportunità dell'economia e, nel caso di specie, del proprio futuro pensionistico, diventando quindi direttamente interessati all'aumento dell'efficienza complessiva del sistema e favorendo così un più elevato accumulo di ricchezza per la nazione.

Allo stato attuale non sussiste ancora alcuna precisa formalizzazione circa i dettagli della proposta di riforma. Tuttavia, in occasione di pubbliche conversazioni tenute dal Presidente Bush nei singoli Stati dell'Unione nonchè di interventi di altri membri del Governo, sono stati sottolineati tre punti principali che dovrebbero caratterizzare l'intervento di riforma: 1) certezza dei diritti acquisiti per i pensionati attuali e per coloro che sono prossimi al pensionamento; 2) mantenimento del livello attuale delle aliquote contributive; 3) devoluzione su base volontaria di una parte dei contributi obbligatori ai conti individuali pensionistici.

Al riguardo, utili indicazioni sulle caratteristiche che potrebbe assumere l'intervento di riforma possono rinvenirsi nel Rapporto conclusivo della Commissione nominata dal Presidente Bush nel 2001 (*President's Commission to Strengthen Social Security*), con il compito di individuare modalità di rafforzamento del sistema pensionistico di base, migliorando nel contempo la sostenibilità finanziaria di lungo periodo e l'impatto sul bilancio dello Stato federale.

Nel dicembre del 2001, il Rapporto conclusivo della Commissione presentava in modo piuttosto dettagliato tre modelli di riforma del primo pilastro pensionistico americano, evidenziandone allo stesso tempo le conseguenze nell'applicazione su un periodo di 75 anni. In particolare, il secondo modello delineato nel Rapporto sembra a tutt'oggi costituire la migliore indicazione disponibile sulle caratteristiche che potrebbe assumere l'attuale proposta di riforma. Tale modello presuppone, da un lato, l'indicizzazione ai prezzi in luogo dei salari in fase di calcolo dei benefici pensionistici, realizzando nella sostanza una riduzione del tasso di sostituzione al trascorrere del tempo successivo al pensionamento e, dall'altro, la devoluzione su base volontaria del 4 per cento dei contributi obbligatori ai conti individuali pensionistici, fino a un massimo di mille dollari l'anno.

Il rendimento che in prospettiva sarebbe possibile conseguire con l'investimento sui mercati finanziari della parte di contribuzione devoluta ai conti individuali pensionistici sarebbe quindi chiamato a compensare la riduzione delle prestazioni causata dal nuovo meccanismo di indicizzazione. Al riguardo, le stime contenute nel Rapporto della Commissione individuano nel 2 per cento il tasso di rendimento reale sui conti individuali che permetterebbe di mantenere inalterato l'attuale tasso di sostituzione garantito dalla *Social Security*.

Il Rapporto si sofferma, inoltre, sulle caratteristiche strutturali che dovrebbero presentare i conti individuali quali, tra le altre, la scelta di un approccio centralizzato ovvero decentrato per la raccolta delle adesioni e la gestione del patrimonio, i meccanismi di *governance*, il novero delle opzioni di investimento per gli aderenti.

Al riguardo, il Rapporto ipotizza che i conti individuali possano essere strutturati secondo un approccio centralizzato, basato sulla raccolta dei contributi da parte di un unico soggetto, di nomina governativa, che provvede al trasferimento delle risorse su una limitata gamma di fondi di investimento, tipicamente indicizzati, secondo le indicazioni fornite dai partecipanti al sistema, ovvero decentrato, fondato cioè sulla raccolta diretta dei contributi da parte del datore di lavoro, che in questo caso ha il compito di provvedere al trasferimento su un'ampia e diversificata gamma di fondi di investimento secondo le scelte degli aderenti.

Approccio centralizzato e decentrato presentano entrambi vantaggi e svantaggi, dal momento che il primo presenta minori costi di amministrazione e gestione con una più ristretta gamma di opzioni di investimento per gli aderenti, viceversa per quanto riguarda il secondo approccio.

Il Rapporto suggerisce l'opportunità di un approccio misto, ovvero basato sull'accentramento della funzione di raccolta dei contributi presso un soggetto di nomina governativa, assicurando nel contempo un'ampia flessibilità ai partecipanti nella scelta dei fondi di investimento ai quali destinare la contribuzione. Con riferimento ai costi, il Rapporto stima nello 0,3 per cento del patrimonio il livello necessario per il funzionamento del sistema (un livello molto più basso dei costi medi di gestione tipicamente registrati dai fondi comuni di investimento).

In tutto questo processo assume rilevanza il ruolo del *Governing Board* del soggetto amministratore, che stabilisce regole di diversificazione, cura che siano fornite tutte le necessarie informazioni ai partecipanti, verifica e implementa le modalità con le quali accelerare il processo di riconciliazione dei contributi, controlla la corretta imputazione dei costi di gestione ai conti individuali.

Il grado di flessibilità nelle scelte di investimento è individuato nel Rapporto della Commissione mediante la fissazione di un valore soglia delle attività accumulate dal piano. In particolare, per valori dei conti individuali al di sotto del valore soglia (*Tier 1*), la gamma delle opzioni di investimento sarebbe più ristretta. Oltre il livello soglia (*Tier 2*), invece, gli individui potrebbero scegliere tra i medesimi fondi di investimento disponibili nel *Tier 1* e una più ampia e diversificata gamma di fondi appositamente certificati dal *Governing Board* secondo la rispondenza a determinati criteri. Per entrambi i livelli è previsto un fondo appositamente creato dal Governo e destinato all'investimento in obbligazioni del Tesoro indicizzate all'inflazione; nel caso, infine, di non esplicita dichiarazione dei partecipanti, verrebbe previsto l'investimento dei contributi in un fondo di *default* appositamente selezionato.

Sul tema specifico delle scelte di investimento, il documento "*Strengthening Social Security for the 21st Century*", predisposto dal Governo americano nel febbraio scorso, fornisce qualche indicazione in più prevedendo, in aggiunta alle tipologie di fondo già delineate nel Rapporto della Commissione, anche un fondo del tipo *life-cycle* che automaticamente aggiusta l'allocazione del portafoglio previdenziale, spostandola gradualmente verso investimenti meno rischiosi una volta raggiunte prefissate soglie di età anagrafica. Per tutti gli iscritti il documento prevede poi, con la formula del silenzio-assenso, l'automatica iscrizione al fondo *life-cycle* al raggiungimento dei 47 anni di età, allo scopo di proteggere gli individui più prossimi al pensionamento contro avversi andamenti dei mercati finanziari.

1.2.2 Regno Unito

Il Regno Unito rientra in quel gruppo di Paesi in cui la pensione pubblica è prioritariamente destinata a prevenire la povertà piuttosto che a fornire un reddito sostitutivo dell'ultima retribuzione. Il sistema pensionistico pubblico è assai meno generoso della maggior parte dei Paesi dell'Europa continentale; questo eroga una pensione di base uguale per tutti (*Basic State Pension – BSP*) ed una prestazione aggiuntiva calcolata sulla base delle retribuzioni percepite (*State Second Pension – S2P*).

Nel complesso, come rilevato nel Rapporto intitolato "*Pensions: Challenges and Choices*", pubblicato nel 2004 da parte della *Pensions Commission*, la Commissione governativa istituita nel dicembre 2002 con il compito di verificare l'adeguatezza del sistema di previdenza complementare del Regno Unito, un lavoratore con uno stipendio medio percepisce, dal sistema pubblico, una pensione complessiva di circa il 37 per cento dell'ultima retribuzione, percentuale questa notevolmente inferiore ad altri Stati.

La componente pubblica ha trovato, peraltro, per lungo tempo, un'adeguata compensazione nella componente di natura privata. Il Regno Unito dispone, infatti, di uno dei più estesi sistemi di previdenza complementare su base volontaria del mondo con una percentuale elevata di lavoratori iscritti agli schemi occupazionali, in prevalenza ancora a prestazione definita e con un patrimonio complessivo di assoluto rilievo, ove raffrontato con il prodotto interno lordo (PIL). Nel Rapporto si precisa che in Gran Bretagna, nel 2002-2003, circa 14,3 milioni di lavoratori (su un totale di 25,6 milioni di lavoratori) aderivano ad una forma di previdenza privata e le risorse complessive gestite dal sistema della previdenza complementare, ivi inclusi i contratti assicurativi, erano pari a circa il 120 per cento del PIL.

A fronte, peraltro, della previsione di una riduzione del livello della pensione erogata dal sistema pubblico, che dovrebbe attestarsi per un lavoratore medio al 26 per cento dell'ultimo stipendio nel 2043/2044, si sta assistendo, come rilevato nel Rapporto, ad una preoccupante mancata crescita del sistema pensionistico privato. Il numero dei lavoratori coperti da schemi di natura privata non si è ulteriormente incrementato, ancorché nel periodo 1996-2003 sia aumentato di 1,7 milioni il numero complessivo degli occupati, ed il livello dei trattamenti erogati è diminuito.

Il rapporto tra numero degli iscritti attivi agli schemi pensionistici privati e il numero di lavoratori è pertanto lentamente diminuito e, soprattutto, sono diminuiti gli iscritti agli schemi a prestazione definita a fronte di una chiusura di questi schemi, specie per i nuovi iscritti. Questo *trend* si è, in particolare, accentuato negli ultimi cinque anni.

Secondo le stime della *Pensions Commission*, il livello degli iscritti attivi agli schemi a prestazione definita del settore privato è diminuito sensibilmente dal 1995 ad oggi. Se circa il 26 per cento dei lavoratori del settore privato sono ancora iscritti agli schemi a prestazione definita, solo il 14 per cento dei nuovi iscritti aderisce ad uno schema di questo tipo (la percentuale era del 19 per cento solo cinque anni fa). Nel 1995 gli iscritti del settore privato a schemi a prestazione definita erano circa 5,2 milioni, mentre nel 2000 il numero risulta di circa 4,6 milioni (la contrazione è di circa il 16 per cento). Considerato detto andamento, la *Pensions Commission* ritiene improbabile che il numero degli iscritti attivi del settore privato a questi fondi risulti, fra venti anni, superiore a 1,6-1,8 milioni di lavoratori.

In molti casi gli schemi a prestazione definita, chiusi ai nuovi iscritti, sono stati sostituiti con schemi a contribuzione definita che prevedono prestazioni e percentuali di contribuzione più bassi. Mentre la media delle contribuzioni ai fondi a prestazione definita si attesta all'incirca al 16-20 per cento della retribuzione (di cui 11-14 per cento a carico del datore e 5-6 per cento a carico del lavoratore), la media delle contribuzioni ai fondi a contribuzione definita risulta pari all'incirca al 7-11 per cento (di cui 7 per cento da parte del datore e 3-4 per cento da parte del lavoratore). Secondo la *Pensions Commission,* almeno il 77 per cento degli iscritti agli schemi a contribuzione definita versa contributi in misura inferiore al livello necessario per assicurarsi trattamenti pensionistici adeguati (nel complesso sarebbero circa 9 milioni i lavoratori che si trovano in questa situazione).

Un altro elemento di preoccupazione è rappresentato dal fenomeno di *underfunding* degli schemi a prestazione definita, osservato soprattutto a partire dal 2001 in seguito all'andamento negativo dei mercati azionari che ha ridotto significativamente il valore delle attività degli schemi. Questo fenomeno, unitamente alla rilevata insolvenza di alcuni datori di lavoro, ha portato, in questi ultimi anni, alla definitiva chiusura di molti schemi pensionistici a prestazione definita in situazione di squilibrio, andando a pregiudicare in particolar modo la situazione degli iscritti attivi. Il Ministero del lavoro e delle pensioni, al fine di quantificare il numero degli iscritti agli schemi a prestazione definita in situazione di squilibrio, promossi da aziende in

accertato stato di insolvenza e quindi liquidati tra l'aprile 1997 e l'aprile 2004, ha condotto un'indagine i cui risultati preliminari sono stati pubblicati nel giugno del 2004. Secondo tali stime, eseguite su un campione di 250 schemi a prestazione definita, sarebbero circa 65.000 i lavoratori iscritti a tali schemi che avrebbero subito danni significativi, di cui circa 35.000 avrebbero sostenuto delle perdite in misura anche superiore al 50 per cento delle prestazioni attese.

In tale contesto, è stata definitivamente approvata, nel novembre 2004, un'importante legge di riforma del sistema pensionistico (*Pensions Act* 2004). Detta legge, entrata in vigore il 6 aprile 2005, contiene una serie di previsioni normative finalizzate a semplificare il sistema di previdenza complementare, ad accrescere la fiducia in esso, a incentivare l'accumulazione del risparmio previdenziale privato e a migliorare il livello di tutela degli iscritti.

Tra le misure di maggior rilievo contenute nel *Pensions Act* 2004 vi è il potenziamento dell'Autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare, la cui denominazione è stata modificata per distinguerla dalla precedente; a partire dal mese di aprile 2005, l'Autorità di vigilanza (in precedenza chiamata *Occupational Pensions Regulatory Authority – OPRA)* ha assunto la denominazione di *Pensions Regulator.*

Alla nuova Autorità risultano attribuiti poteri di vigilanza, sia pure diversamente articolati, su tutti gli schemi pensionistici cui partecipano i datori di lavoro (nel complesso rientranti nella definizione di *work-based pension schemes*) e non più soltanto (come in origine previsto allorché fu istituita l'*OPRA*) sugli schemi aziendali. In effetti, con il *Welfare Reform and Pensions Act* del 1999, erano già state attribuite all'*OPRA* talune funzioni di vigilanza anche nei riguardi delle forme pensionistiche individuali, sia per ciò che attiene alla tutela dei versamenti contributivi ad esse indirizzati, ove effettuati per il tramite del datore di lavoro, sia per ciò che attiene al rispetto della normativa inerente la struttura dei prodotti pensionistici rientranti nella categoria degli *stakeholder pension schemes.*

Inoltre, l'intervento di cui sopra conferma il modello organizzativo di supervisione incentrato su un'unica Autorità dedicata alla vigilanza delle forme pensionistiche, distinta funzionalmente e strutturalmente dalla *Financial Services Authority* (*FSA*), l'Autorità cui sono affidate le funzioni di regolamentazione e supervisione dei mercati e servizi finanziari. Con la riforma sono stati definiti gli obiettivi dell'Autorità ed ampliati e rafforzati i relativi poteri.

Quanto agli obiettivi del *Pensions Regulator,* la nuova normativa precisa che l'Autorità, nell'esercizio delle sue funzioni, deve promuovere la tutela delle prestazioni pensionistiche degli iscritti agli schemi (occupazionali o individuali) partecipati dal datori di lavoro, la sana e prudente gestione degli schemi e la riduzione delle possibili situazioni di rischio di instabilità finanziaria degli stessi.

Circa le funzioni, la riforma amplia il novero di competenze dell'Autorità prevedendo, tra l'altro, il potere diretto dell'Autorità di sospendere l'attività degli schemi pensionistici, di rimuovere o sospendere gli amministratori, di ottenere ogni tipo di informazione necessaria ai fini di vigilanza e di verificare la correttezza dei versamenti contributivi. Il *Pensions Regulator* è, inoltre, competente a fornire educazione, assistenza ed informativa a coloro che amministrano e controllano gli schemi pensionistici, anche tramite l'adozione di codici di condotta.

In particolare, si prevede che la nuova Autorità operi in modo "proattivo" e dinamico, svolgendo la propria attività di regolamentazione e di vigilanza sulla base di un nuovo approccio, c.d. *risk-based,* che sostituisce il precedente modello adottato dall'*OPRA*, incentrato essenzialmente su interventi *ex post* sui casi patologici accertati. Sulla base del nuovo approccio, l'attività del *Pensions Regulator* dovrebbe tendere ad individuare anticipatamente le situazioni di potenziale instabilità finanziaria degli schemi o di pregiudizio della posizione previdenziale degli aderenti. Le priorità delle diverse iniziative di vigilanza e l'utilizzo delle risorse disponibili verrebbero quindi definiti sulla base del profilo di rischio dei soggetti vigilati e della valutazione dei potenziali rischi che potrebbero pregiudicare il perseguimento degli obiettivi istituzionali assegnati alla nuova Autorità.

Nella valutazione del profilo di rischio degli schemi pensionistici vengono considerati due fattori: il fattore "probabilità" che misura la possibilità che si verifichi un evento di pregiudizio per le prestazioni previdenziali degli iscritti e il fattore "impatto" che apprezza l'effetto di tale evento sulle prestazioni promesse tenendo conto della natura, della dimensione dello schema e della situazione economica del datore di lavoro. Qualora lo schema presenti un elevato livello di rischio, le iniziative di vigilanza del *Pensions Regulator* dovrebbero essere mirate prevedendo anche un contatto diretto e costante con gli amministratori dello schema; viceversa, nel caso di schemi che presentino minori aspetti problematici, l'attività di vigilanza dovrebbe essere meno intensa.

Un altro importante provvedimento introdotto con il *Pensions Act* 2004 è quello relativo all'istituzione di un Fondo di garanzia, il cosiddetto *Pension Protection Fund* (*PPF*), che si rivolge agli schemi occupazionali a prestazione definita.

La principale funzione di questo Fondo di garanzia è quella di intervenire allorché uno schema pensionistico si venga a trovare, a partire dal 6 aprile 2005, in una situazione di squilibrio e sia accertato lo stato di insolvenza del datore di lavoro e, cioè, sia stata verificata l'impossibilità di quest'ultimo di far fronte, come di norma previsto, al finanziamento dello schema e al ripristino dell'equilibrio finanziario dello stesso. La garanzia non opera nei riguardi di quegli schemi posti in liquidazione prima di tale data.

Il *PPF* è un Fondo obbligatorio costituito come ente pubblico indipendente ed amministrato da un consiglio di amministrazione, il quale delibera sull'erogazione delle garanzie, sull'ammontare dei contributi gravanti sugli schemi pensionistici da destinare al Fondo e sulla politica di investimento delle risorse. In ragione del suo *status* di ente

pubblico, l'ente risponde del suo operato dinanzi al Parlamento, per il tramite del Ministro del lavoro e delle pensioni.

Le garanzie offerte dal Fondo sono di due tipi a seconda delle caratteristiche del soggetto che deve essere risarcito. Nei riguardi di coloro che hanno raggiunto l'età pensionabile prevista dallo schema pensionistico o che, a prescindere dall'età, sono pensionati di reversibilità o di invalidità, il Fondo provvede al pagamento del 100 per cento della prestazione pensionistica spettante. L'intervento del Fondo si limita, invece, al 90 per cento della prestazione che sarebbe dovuta con riferimento a quei soggetti che, invece, non hanno ancora raggiunto l'età pensionabile prevista dal proprio schema. Questo secondo tipo di garanzia è anche soggetto ad un tetto massimo, variabile in base all'età in cui si inizia a percepire il risarcimento da parte del Fondo (all'età di 65 anni il tetto è fissato a 25.000 sterline). Dette prestazioni sono, inoltre, rivalutate in base all'indice dei prezzi al consumo con un tetto del 2,5 per cento, per la parte corrispondente ai periodi pensionabili maturati a partire dal 6 aprile 1997.

A partire dal mese di settembre del 2005 questo ente pubblico assumerà anche i poteri in precedenza attribuiti al *Pensions Compensation Board,* l'ente che amministra un Fondo di garanzia a favore degli iscritti agli schemi occupazionali sia a contribuzione definita sia a prestazione definita che abbiano subito perdite patrimoniali derivanti da condotte illecite di terzi. Il nuovo fondo sarà denominato *Fraud Compensation Fund.*

Il *Pension Protection Fund* sarà finanziato con contributi obbligatori a carico degli schemi pensionistici. Per il primo anno (aprile 2005 – aprile 2006), la misura del contributo sarà fissata dal Ministro del lavoro e delle pensioni tenendo conto del numero e dello *status* degli iscritti agli schemi pensionistici (secondo le stime si prevede che per il primo anno saranno raccolti contributi per circa 150 milioni di sterline). Dal 2006/7 la misura del contributo sarà determinata dal Fondo stesso (secondo le stime, il Fondo dovrebbe necessitare di un finanziamento annuo di complessive 300 milioni di sterline).

Tenendo conto anche dell'esperienza maturata dal Fondo di garanzia esistente negli Stati Uniti (*PBGC*), la misura dei contributi è stata strutturata prevedendo, a regime, contributi maggiori a carico di quegli schemi che sono più esposti al rischio di insolvenza, anche eventualmente a carico del datore di lavoro. Proprio per garantire un adeguato finanziamento del Fondo di garanzia ed assicurare al contempo la stabilità del sistema dei fondi pensione a prestazione definita, disincentivando fenomeni di *moral hazard*, circa l'80 per cento dell'importo del contributo sarà determinato tenendo conto dei livelli di rischio. In aggiunta, un contributo addizionale sarà posto a carico degli schemi occupazionali per il finanziamento del *Fraud Compensation Fund.*

A tutela dei diritti degli iscritti, la riforma prevede anche l'istituzione di un *Ombudsman* del Fondo di garanzia (*PPF Ombudsman*) competente ad esaminare gli eventuali reclami presentati avverso le determinazioni del proprio *Board.*

La legge dispone, inoltre, l'istituzione di un ulteriore Fondo di garanzia (*Financial Assistance Scheme – FAS*), finanziato interamente dallo Stato, a favore degli iscritti agli schemi a prestazione definita posti in liquidazione in quanto in stato di *underfunding* prima del 6 aprile 2005, e cioè prima dell'entrata in vigore del *Pension Protection Fund.* La regolamentazione di detto schema, e delle forme di garanzia che lo stesso può offrire, è stata demandata al Ministro del lavoro e delle pensioni. Secondo le prime anticipazioni, il Governo prevede di destinare a questo Fondo risorse pubbliche per complessivi 400 milioni di sterline entro i prossimi 20 anni.

* * *

Le modalità adottate per la promozione e il collocamento dei prodotti previdenziali assumono indubbia rilevanza nell'ambito del processo di scelta consapevole da parte dell'aderente, rivestendo un ruolo fondamentale per l'equilibrato sviluppo della previdenza complementare. Al riguardo, si è ritenuto utile effettuare un approfondimento sul fenomeno che viene descritto come "*misselling scandal*", che si verificò nel Regno Unito tra l'aprile del 1988 e il giugno del 1994.

Studi autorevoli sull'argomento hanno elaborato una definizione del concetto di *misselling* che comprende quattro tipi di violazione delle regole deontologiche da parte degli operatori del settore:

- una strategia consapevole di vendita di prodotti inidonei a soddisfare l'interesse previdenziale del cliente;
- una tattica di vendita aggressiva volta a identificare categorie di soggetti prossimi al pensionamento, acquisendone, più o meno lecitamente, i dati personali (viene citato il caso dei minatori resi ridondanti dalla ristrutturazione del settore minerario intervenuta alla fine degli anni ottanta);
- la mancata fornitura di informazioni adeguate quanto alla confrontabilità del prodotto offerto in rapporto ad altri prodotti pensionistici disponibili;
- l'incompetenza professionale delle forze di vendita e la conseguente loro inadeguatezza, a fronte della delicatezza e del valore sociale del compito ad esse affidato.

Nella tabella seguente si riscontra la prima stima che fu effettuata dalla *Financial Services Authority* (*FSA*) sulla portata del danno economico sofferto dai sottoscrittori vittime dello scandalo. Dati successivi, pur facendo diminuire il numero dei sottoscrittori coinvolti a 1,7 milioni, portano la stima dei risarcimenti posti a carico delle compagnie promotrici dei piani a una cifra pari a 11,5 miliardi di sterline.

Tav. 1.1

Il *misselling scandal* nel Regno Unito.
(importi in milioni di sterline)

	Numero di casi		Stima del danno economico sofferto dai lavoratori	
	Lavoratori con oltre 50 anni di età	Lavoratori con meno di 50 anni di età	Lavoratori con oltre 50 anni di età	Lavoratori con meno di 50 anni di età
Transfers (lavoratori usciti da fondi pensione di loro *ex* datori di lavoro)	155.000	985.000	673	2.522
Opt outs (lavoratori usciti da fondi pensione aziendali)	154.000	154.000	1.502	799
Non-joiners (lavoratori usciti dal SERPS)	110.000	682.000	1.357	3.329
Totale	**419.000**	**1.821.000**	**3.532**	**6.650**

Fonte: *FSA, "Pension transfers and opt outs review"*, marzo 1998.

* * *

Nel 1986 il Governo inglese promulgò il c.d. *Social Security Act* mediante il quale, con decorrenza aprile 1988, fu offerta ai lavoratori inglesi che aderivano allo *State Earnings Related Pension Scheme – SERPS*, oggi sostituito dallo *State Second Pension* – (tali lavoratori sono stati definiti *non-joiners*) ovvero a fondi pensione costituiti presso i loro datori di lavoro (lavoratori definiti *opt outs*) o presso *ex* datori di lavoro (lavoratori definiti *transfers*), la possibilità di trasferire le rispettive posizioni previdenziali in conti individuali a capitalizzazione promossi e gestiti da intermediari finanziari (assicurazioni, banche, fondi comuni di investimento, società fiduciarie, finanziarie). Tale esodo fu favorito dalla previsione di un significativo incentivo finanziario (la fissazione di un due per cento di riduzione sulle *national insurance contributions* a carico dei lavoratori, la contribuzione da essi dovuta alla previdenza obbligatoria) e da una intensa campagna pubblicitaria finanziata dallo stesso Governo.

Per effetto della estensione alle banche e ad altri soggetti della facoltà di promuovere i nuovi prodotti, le compagnie di assicurazione del ramo vita che, fino al 1988, avevano avuto il monopolio della commercializzazione dei prodotti previdenziali individuali si trovarono a fare i conti con un' inedita e agguerrita concorrenza. In particolare, alle finanziarie fu consentito di offrire servizi di consulenza in materia assicurativa e di investimento; alle banche – che fino ad allora avevano utilizzato i propri sportelli per vendere anche prodotti previdenziali delle imprese di assicurazione – fu permesso di sviluppare e collocare presso la clientela prodotti assicurativi propri. Di conseguenza, il *business* delle compagnie di assicurazione si arricchì della presenza

di nuovi attori, ad esse antagonisti e dotati di canali distributivi loro propri, mentre la capacità di mercato delle stesse compagnie si restringeva a causa della contemporanea diminuzione delle vendite di loro prodotti attuata per il tramite degli sportelli bancari.

Inoltre, fino ad allora le compagnie del ramo vita avevano commercializzato i loro prodotti anche attraverso l'utilizzo di *broker* i quali, sulla base di specifici accordi, agivano per conto di un numero limitato di compagnie. Tale prassi fu vietata nell'ambito del *Financial Services Act* che introdusse la c.d. "polarizzazione" delle attività di consulenza e vendita, prevedendo soltanto due figure: quella degli *Independent Financial Advisors* (che potevano fare consulenza su tutti i prodotti e vendere solo quelli reputati congeniali agli interessi dei clienti) e quella dei *Tied Agents* (cui era consentito vendere esclusivamente i prodotti dell'azienda di appartenenza).

Il timore che gli *Independent Financial Advisors*, peraltro gravati nel nuovo sistema da crescenti costi infrastrutturali, finissero per coprire una quota di mercato marginale indusse le compagnie a potenziare i canali di vendita diretta, puntando sul convulso reclutamento di un numero considerevole di personale, con bassi livelli di professionalità, da utilizzare per il collocamento delle nuove polizze previdenziali. I corsi di formazione del personale neoassunto (per il quale non sempre era previsto un obbligo a partecipare ai corsi stessi) risultavano spesso inadeguati a fornire la preparazione che si addice alla vendita di prodotti così specialistici. Le compagnie inoltre utilizzarono cospicui incentivi per spingere gli agenti a realizzare volumi di vendita dei nuovi prodotti sempre maggiori.

Per avere un'idea della dimensione del fenomeno, si consideri che nel 1986, prima della campagna pubblicitaria governativa, erano state emesse polizze previdenziali per un importo complessivo di premi incassati pari a 2 miliardi di sterline; nel 1989, a un anno dall'avvio della campagna, tale importo raggiunse i 5 miliardi, per arrivare a 10 miliardi nel 1992. Tra il 1989 e il 1992 i premi incassati relativamente a tali prodotti rappresentarono circa il 40 per cento della nuova produzione delle imprese di assicurazione, per poi ridiscendere al 30 per cento nel 1994.

Precedentemente al 1992 non esisteva alcuna regolamentazione esplicita quanto agli obblighi di informativa alla clientela nell'ambito del collocamento dei prodotti previdenziali individuali; tuttavia, le diverse autorità di controllo, che tra il 1988 e il 1992 detenevano le competenze di regolamentazione e supervisione sulla trasparenza dell'offerta di prodotti finanziari, condividevano un insieme di regole comuni essenzialmente finalizzate ad assicurare che i prodotti collocati rispondessero agli effettivi bisogni previdenziali dell'investitore. Nel luglio 1992, tali regole vennero esplicitate in una direttiva in cui la *LAUTRO* (*Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organization*) e il *FIMBRA* (*Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association*), delinearono in modo esplicito le regole cui dovevano attenersi gli operatori del settore della previdenza individuale.

La normativa precisava che consulenti o promotori di tali prodotti previdenziali erano tenuti a raccogliere dal potenziale cliente informazioni volte a conoscerne le

caratteristiche, a delinearne il profilo economico e a identificarne gli obiettivi finanziari (*"know your customer" rule*). In capo agli operatori veniva inoltre posto l'obbligo di fornire al cliente tutte le indicazioni utili sulla struttura del prodotto con l'obiettivo di indurlo ad una scelta consapevole. Infine, il prodotto commercializzato doveva possedere *standard* tali, in termini di struttura dei costi e di prestazioni offerte, da non causare un peggioramento nella situazione economica del soggetto, risultando il più adatto alle esigenze del sottoscrittore tra quelli al momento disponibili nel mercato (*suitability rule*).

Una volta sanato il vuoto regolamentare, le autorità sopra citate iniziarono il processo di monitoraggio dell'attività di vendita concretamente posta in essere: dopo un giro iniziale di visite ricognitive presso le società operanti nel settore, nel 1990 fu avviato un ciclo di ispezioni volto a verificare la congruità delle procedure di reclutamento della forza di vendita e dei sistemi di controllo interno. Tra la fine del 1991 e l'inizio del 1992 le risultanze degli accertamenti ispettivi e il crescente numero di reclami da parte dei sottoscrittori indussero le autorità a irrogare le prime sanzioni.

In seguito, l'attività di controllo si concentrò sull'accertamento dell'osservanza delle due regole fondamentali già menzionate in precedenza, la *know your customer rule* e la *suitability rule*. Dai riscontri effettuati risultò che esse erano state sistematicamente violate da parte dei collocatori di prodotti assicurativi individuali in quanto la maggioranza dei clienti non era stata messa nelle condizioni di operare una scelta consapevole quanto alla convenienza dei prodotti offerti per rapporto a quella inerente agli schemi previdenziali (*SERPS*, ovvero fondi pensione occupazionali) cui i clienti stessi precedentemente aderivano. Nella più parte dei casi risultò omessa l'illustrazione al cliente della differenza tra un prodotto a capitalizzazione, esposto al rischio di mercato, e uno schema pensionistico protetto, vuoi dalla garanzia dello Stato, vuoi da quella dell'azienda *sponsor* nel caso dei piani a prestazione definita, né furono date informazioni adeguate sulla eventuale perdita, derivante dall'adesione a un piano individuale, di importanti benefici (quali, ad esempio, la reversibilità al coniuge superstite, le contribuzioni datoriali, le coperture per invalidità e premorienza, l'indicizzazione delle prestazioni) previsti nei piani pensionistici cui il lavoratore precedentemente aderiva. Un'ulteriore violazione delle regole fu riscontrata per quanto attiene alla problematica dell'informativa sui costi dei piani individuali per rapporto a quelli ad adesione collettiva.

E' importante sottolineare che in misura significativa il fenomeno del *misselling* ha riguardato lavoratori prossimi al pensionamento per i quali i danni economici derivanti dalla uscita dai piani pensionistici aziendali e dalla conseguente perdita dei benefici da essi offerti sono stati particolarmente onerosi. Essi hanno inoltre avvertito maggiormente il peso delle alte commissioni applicate a causa della brevità del periodo di contribuzione antecedente al pensionamento.

Nel 1993 il *Securities and Investment Board* (*SIB*) promosse un'indagine conoscitiva volta a investigare le prassi operative seguite dalle compagnie assicurative che negli anni precedenti avevano venduto prodotti pensionistici individuali a soggetti

che aderivano o avrebbero potuto aderire ai piani occupazionali (*non-joiners*, *transfers* e *opt outs*). L'indagine, che in una prima fase è stata focalizzata sui lavoratori più anziani per poi estendersi a tutti quelli che avevano sottoscritto una polizza previdenziale, è proseguita successivamente per opera della *FSA* – che è ora l'unica Autorità di controllo in materia di regolamentazione e supervisione dei servizi finanziari. Le attività di *review* sono state pressoché ultimate ed è ora completo l'elenco degli investitori coinvolti nelle attività di *misselling* e aventi diritto ad ottenere un congruo indennizzo.

1.2.3 Francia

Il sistema previdenziale francese è caratterizzato dalla presenza di numerosi ed eterogenei schemi pensionistici, principalmente obbligatori e a ripartizione, organizzati sulla base della categoria professionale e del settore economico dei lavoratori assicurati. Le resistenze opposte dai lavoratori autonomi alla creazione di un sistema previdenziale unico e generalizzato e la presenza di schemi rivolti a specifiche categorie di lavoratori istituiti prima della realizzazione del piano di sicurezza sociale nazionale nel 1945 rappresentano i principali fattori alla base del frazionamento del sistema pensionistico.

In Francia la copertura previdenziale viene dunque assicurata, in relazione al settore economico o alla categoria professionale dei lavoratori, da schemi obbligatori (di base e complementari) che erogano circa il 98 per cento delle prestazioni pensionistiche complessive (di cui il 63 per cento è destinato ai lavoratori dipendenti del settore privato). Accanto a tali schemi obbligatori esistono schemi pensionistici istituiti su base volontaria che erogano prestazioni complementari. La diffusione di tali forme previdenziali è tuttavia limitata.

Il sistema previdenziale di base obbligatorio, introdotto nel 1945, si rivolge essenzialmente ai lavoratori dipendenti del settore privato. Gli schemi destinati ai lavoratori dipendenti dell'industria e del commercio vengono gestiti dalla *Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse des Travailleurs Salariés* (*CNAV*); quelli per i lavoratori del settore agricolo dalla *Mutualité Sociale Agricole* (*MSA*).

Tali schemi sono a ripartizione e offrono prestazioni legate alla durata del periodo contributivo e a una media delle migliori 19 retribuzioni percepite dal lavoratore durante il periodo lavorativo, a cui si applica un tasso che dipende dagli anni di contribuzione. Quando il lavoratore ha compiuto 65 anni e versato contributi per almeno 160 trimestri viene applicato il tasso cosiddetto pieno (*taux plein*), pari a 50 punti percentuali. Tale tasso viene ridotto in base al minor numero di trimestri di contribuzione, fino ad un minimo di 25 punti percentuali.

Altre categorie di lavoratori dipendenti (lavoratori pubblici, militari, lavoratori dei settori dei trasporti, elettricità e gas e lavoratori della Banca di Francia) sono iscritti a schemi speciali. Tali schemi, creati prima della definizione del piano di sicurezza sociale del 1945, conservano un certo grado di autonomia e offrono una copertura obbligatoria sia di base che complementare. La pensione da essi erogata viene calcolata come frazione della retribuzione media percepita dal lavoratore negli ultimi 6 mesi dell'attività lavorativa, fino ad un massimo del 75 per cento della retribuzione.

In seguito alle resistenze opposte dai lavoratori autonomi alla partecipazione al sistema previdenziale di base obbligatorio, nel 1948 sono stati creati quattro schemi previdenziali distinti destinati agli artigiani (*CONCAVA*), agli imprenditori che operano nel settore industriale e commerciale (*ORGANIC*), ai liberi professionisti (*CNAVPL*) e agli avvocati *(CNBF)*. Ad essi si sono aggiunti lo schema promosso per gli imprenditori agricoli *(MSA)* e quello per i ministri del culto *(CAVIMAC)*.

Tali schemi erogano prestazioni di base, allineate a quelle previste dal sistema obbligatorio di base, e prestazioni complementari. La gestione degli schemi è affidata ad un consiglio di amministrazione composto da rappresentanti eletti dagli assicurati.

A partire dal 1972, tutti i lavoratori dipendenti che sono iscritti ad uno schema di previdenza di base devono obbligatoriamente aderire ad uno schema pensionistico complementare. I due principali schemi sono quelli promossi per i lavoratori dipendenti del settore privato: *ARRCO*, creato nel 1947 per i lavoratori non appartenenti alla categoria dei quadri, e *AGIRC*, istituito nel 1961 per i quadri. Tali schemi sono gestiti in modo autonomo e paritetico dalle parti sociali.

Tali schemi sono basati sul sistema della ripartizione e offrono prestazioni pensionistiche calcolate in base a un meccanismo cosiddetto a punti: ogni anno gli aderenti acquisiscono dei punti in base all'ammontare contributivo versato. Il montante della pensione viene calcolato moltiplicando il numero di punti acquisiti per il valore di ogni punto di pensione fissato, ogni anno, tenendo conto delle spese e delle entrate dei singoli schemi. Il diritto alla pensione è acquisito a 65 anni di età mentre vengono applicati dei coefficienti di abbattimento nel caso di pensionamento anticipato.

I contributi versati agli schemi complementari ad adesione obbligatoria sono calcolati con riferimento ad un valore pari al minore fra la retribuzione percepita e un massimale annuo fissato in base al valore dell'assegno sociale; i contributi sono fiscalmente deducibili.

Oltre agli schemi previdenziali obbligatori (di base e complementari) esistono in Francia schemi di previdenza complementare addizionali che comprendono gli schemi occupazionali e individuali, istituiti su base volontaria. Essi coprono, tuttavia, una quota limitata di lavoratori.

Gli schemi occupazionali promossi per i lavoratori dipendenti del settore privato sono istituiti su base volontaria a livello aziendale o settoriale, sulla base di un accordo

collettivo; l'adesione a tali schemi è obbligatoria per tutti i lavoratori dell'azienda o del settore interessato dall'accordo. L'adesione agli schemi occupazionali istituiti per i lavoratori autonomi è invece volontaria.

Gli schemi occupazionali sono generalmente finanziati dalle aziende promotrici e, a volte, anche dagli aderenti. I contributi versati agli schemi occupazionali nei quali è previsto un obbligo di adesione sono deducibili fiscalmente fino al limite prefissato. Le prestazioni sono generalmente erogate come rendita vitalizia e, eccezionalmente, in capitale, al raggiungimento dell'età pensionabile.

Gli schemi di previdenza individuali si riconducono generalmente a prodotti assicurativi con finalità previdenziali che erogano alla scadenza prestazioni in forma di capitale.

La gestione delle risorse finanziarie degli schemi può essere effettuata direttamente dall'impresa promotrice o affidata ad intermediari abilitati, quali le imprese di assicurazione. In ogni caso, la gestione avviene sulla base del principio generale di prudenza e di precise regole quantitative di gestione degli attivi (limiti quantitativi di investimento in strumenti non quotati, copertura del rischio di cambio, diversificazione degli strumenti finanziari) e delle passività (fissazione di un livello massimo di tasso di sconto da applicare e utilizzo di parametri di stima della speranza di vita). Vengono inoltre stabiliti degli obiettivi di rendimento degli investimenti.

A partire dagli anni '80 il Governo francese ha manifestato le proprie preoccupazioni circa i possibili effetti sulla sostenibilità di lungo periodo degli schemi previdenziali del pensionamento della generazione dei *baby boomers*, dell'incremento delle aspettative di vita e della riduzione dei tassi di natalità. Il Governo ha promosso diversi studi e ha avviato tavoli di confronto con le parti sociali. I risultati di tali studi e le relative proposte di intervento sono state raccolte nel Libro bianco pubblicato nel 1991.

Sulla base delle proposte formulate nel Libro bianco, nel 1993 è stata varata la cosiddetta Riforma Balladur, che introduce misure correttive riguardanti prevalentemente gli schemi previdenziali che erogano prestazioni di base. In particolare, le prestazioni pensionistiche sono state indicizzate all'andamento dei prezzi e non più a quello dei salari; il calcolo delle pensioni è stato basato, a partire dal 2008, sulla retribuzione media annua determinata tenendo conto dei migliori 25 anni di carriera, anziché dei 10 migliori anni; il periodo contributivo utile per la fruizione del livello massimo di copertura pensionistica è passato da 37,5 a 40 anni. Inoltre, è stato ridotto il rendimento riconosciuto dagli schemi complementari dei lavoratori del settore privato. Più recentemente è stato istituito un fondo atto a garantire l'equilibrio finanziario fra gli schemi.

Nonostante tali interventi di riforma, diversi studi hanno evidenziato che il sistema di previdenza non sarà in grado nei prossimi anni di mantenere costante il rapporto tra la spesa per le prestazioni pensionistiche e il PIL. Nel Rapporto di strategia

nazionale sulle pensioni presentato dal Governo francese alla Commissione europea nel 2002 viene infatti stimato che il peso della spesa previdenziale rispetto al PIL dovrebbe salire dal 12,6 per cento nel 2000 al 16,3-18,5 per cento nel 2040, per effetto sia dell'allungamento della speranza di vita sia dell'aumento del numero di pensionati. Nel Rapporto viene inoltre quantificato che, a legislazione invariata, il tasso di sostituzione medio garantito ai lavoratori dipendenti del settore privato dagli schemi di base e complementari obbligatori dovrebbe scendere dal 78 per cento nel 2000 al 64 per cento nel 2040, per effetto delle misure introdotte dalla riforma del 1993.

Inoltre, secondo il Rapporto pubblicato nel luglio del 2003 dal *Conseil d'orientation des retraites*, organismo istituito nel 2000 con il compito di monitorare l'evoluzione del sistema previdenziale e di formulare proposte di intervento orientate ad assicurare la stabilità finanziaria degli schemi pensionistici, gli schemi di previdenza di base del settore privato dovrebbero registrare un *deficit* crescente a partire dal periodo compreso tra il 2005 e il 2010. Una situazione simile potrebbe manifestarsi anche per gli schemi dei funzionari pubblici; per quelli complementari relativi ai dipendenti privati il disequilibrio potrebbe invece essere inferiore e manifestarsi solo a partire dal 2020.

Il Parlamento francese è stato quindi chiamato recentemente ad un nuovo intervento riformatore del sistema di previdenza. La Legge di riforma approvata nel luglio 2003, a differenza delle precedenti riforme, interessa la maggior parte degli schemi pensionistici, sia di base che complementari. Le misure di intervento, improntate ai principi di ripartizione, solidarietà e contributività, che già caratterizzavano la struttura del precedente sistema, mirano a garantire la sostenibilità di lungo periodo degli schemi previdenziali, assicurare l'equità delle prestazioni pensionistiche e accrescere la libertà individuale nelle scelte previdenziali.

I provvedimenti correttivi che sono entrati in vigore a partire dal 1° gennaio 2004 (altri saranno introdotti una volta che saranno emanati i decreti attuativi) intendono garantire, entro il 2020, l'equilibrio finanziario dei diversi regimi pensionistici, tenendo conto dell'evoluzione della struttura demografica. A tale data il Governo si propone di garantire un tasso di sostituzione complessivo (derivante sia dalla previdenza di base che complementare) pari al 75 per cento dell'ultima retribuzione; tale obiettivo verrebbe conseguito attraverso l'allungamento progressivo degli anni di contribuzione e di attività lavorativa, l'incremento dell'aliquota contributiva e l'introduzione della possibilità di versare contributi addizionali, fiscalmente deducibili, per gli anni di studio.

Relativamente agli schemi previdenziali complementari obbligatori, la riforma prevede che, a partire dal gennaio 2006, i contributi versati dai lavoratori allo schema *AGIRC* aumentino di 0,2 punti percentuali, mentre quelli versati dai datori di lavoro di 0,1 punti percentuali. Il trattamento fiscale di tali contributi viene inoltre equiparato, eliminando il massimale di deducibilità fiscale, a quello previsto per gli schemi previdenziali di base.

Con riferimento alle forme di previdenza complementari istituite su base volontaria, la legge di riforma introduce, per tutti i lavoratori, la possibilità di sottoscrivere due nuovi strumenti, fiscalmente agevolati: il *Plan d'épargne retraite populaire* (*PERP*) e il *Plan d'épargne pour la retraite collectif* (*PERCO*).

I *PERP* sono contratti assicurativi di gruppo ad adesione individuale. Essi possono essere sottoscritti da chiunque, indipendentemente dall'età o dalla categoria professionale. Tali piani, promossi da imprese di assicurazione, istituiti previdenziali o organismi mutualistici, erogano al momento del pensionamento una rendita vitalizia.

A tutela degli aderenti, viene istituito un organo di sorveglianza incaricato di vigilare che i piani siano gestiti nell'esclusivo interesse degli iscritti. Si prevede, inoltre, che gli attivi dei piani siano separati rispetto al patrimonio della società promotrice.

I *PERCO* sono invece piani previdenziali istituiti sulla base di un accordo collettivo a livello aziendale o di gruppo o interaziendale che erogano al momento del pensionamento una rendita vitalizia. Possono aderire a tali piani solamente i lavoratori che prestano la propria attività presso le aziende promotrici.

Le somme raccolte sono investite nelle differenti linee di investimento proposte dai singoli piani che non possono essere meno di tre. I fondi comuni di investimento nei quali sono investite le risorse dei piani sono soggetti a specifiche regole di diversificazione e liquidità. Al momento del pensionamento al lavoratore viene erogata generalmente una rendita vitalizia, sebbene l'accordo collettivo possa prevedere la possibilità di liquidare anche il montante pensionistico in forma di capitale.

1.2.4 Germania

Il sistema pensionistico tedesco è attualmente strutturato su tre pilastri, dei quali il primo è di tipo pubblico e ad adesione obbligatoria secondo il modello della prestazione definita con finanziamento a ripartizione. Il secondo pilastro è di tipo privato ad adesione volontaria ed è organizzato mediante piani pensionistici occupazionali offerti dai datori di lavoro che seguono prevalentemente il modello della prestazione definita e sono finanziati sia a ripartizione sia a capitalizzazione. Il terzo pilastro, infine, è sempre di tipo privato e ad adesione volontaria ed è organizzato mediante piani pensionistici personali offerti da istituzioni finanziarie (ad esempio, banche e assicurazioni) che seguono il modello della contribuzione definita e sono finanziati a capitalizzazione.

Il pilastro pubblico tedesco è stato introdotto oltre un secolo fa e nell'impostazione e nelle modalità applicative costituisce di fatto un modello di sistema

pensionistico (c.d "bismarckiano") alternativo a quello tipicamente sperimentato nell'esperienza anglosassone. A differenza di quest'ultimo, caratterizzato dall'erogazione di un ammontare di pensione di base sostanzialmente indifferente rispetto al reddito e, quindi, con un intrinseco grado di redistribuzione, il modello tedesco persegue l'obiettivo del mantenimento del tenore di vita nella fase del pensionamento mediante uno stretto collegamento fra prestazioni pensionistiche e redditi percepiti durante la carriera lavorativa.

Il sistema totalizza attualmente oltre 30 milioni di lavoratori assicurati, pari a circa l'80 per cento della forza lavoro; l'aliquota contributiva è pari al 19,5 per cento della retribuzione, ugualmente ripartita fra lavoratore e datore di lavoro, ed è destinata alla copertura delle prestazioni per vecchiaia, invalidità e superstiti. L'età pensionabile è generalmente stabilita a 65 anni, pur sussistendo la possibilità di ricorso a prestazioni anticipate in casi particolari.

Nell'ambito del lavoro dipendente esistono due schemi pensionistici, uno per i lavoratori privati e uno per gli impiegati statali. Le prestazioni pensionistiche per vecchiaia dei dipendenti privati sono calcolate mediante un sistema a punti nel quale il conseguimento di ciascun punto avviene nell'ipotesi di percepimento di un reddito assoggettabile a contribuzione pari al reddito medio di riferimento della categoria interessata. Al termine della carriera lavorativa, la somma dei punti ottenuti viene convertita in pensione apportando correzioni attuariali nell'ipotesi di pensionamento anticipato. Il tasso di sostituzione attualmente generato dalla previdenza obbligatoria è all'incirca pari al 70 per cento. Con riferimento agli impiegati statali, le prestazioni pensionistiche sono pari all'1,875 per cento dell'ultima retribuzione moltiplicato per il numero di anni di servizio fino a un massimo del 75 per cento.

Il sistema pubblico è stato interessato negli anni recenti da interventi di riforma aventi l'obiettivo di fronteggiare, al pari degli altri Paesi industrializzati, il progressivo invecchiamento della popolazione. L'intervento più incisivo si è avuto con la c.d. Riforma Riester del 2001, dal nome dell'allora Ministro del lavoro, con la quale il sistema pensionistico ha compiutamente assunto l'attuale configurazione articolata su più pilastri, perseguendo nella sostanza tre obiettivi principali: a) stabilizzazione dell'aliquota contributiva sotto il 20 per cento fino al 2020 e sotto il 22 per cento fino al 2030; b) riduzione del tasso di sostituzione dall'attuale 70 per cento al 67-68 per cento entro il 2030, compensata dalla possibilità di destinare fino al 4 per cento del salario a forme di previdenza complementare private a capitalizzazione; c) conseguente sviluppo della previdenza complementare ad adesione volontaria, prevedendo adeguati incentivi di tipo fiscale.

Con riferimento al secondo pilastro è importante sottolineare che schemi occupazionali offerti dai datori di lavoro erano già presenti in Germania prima della Riforma Riester, interessando quasi tutti i lavoratori dipendenti del settore pubblico e circa metà dei lavoratori dipendenti del settore privato. Gli schemi possono essere offerti dai datori di lavoro secondo diverse modalità, fra le quali la più comune è costituita dall'impegno dell'impresa al pagamento di una futura prestazione

pensionistica integrativa mediante la costituzione di riserve contabili all'interno del proprio bilancio.

Altre forme complementari di tipo tradizionale sono rappresentate, ad esempio, dalla costituzione di fondi pensione gestiti secondo modalità assicurative a favore dei dipendenti di una o più imprese (*Pensionskassen*) e dalla stipula di polizze collettive da parte del datore di lavoro in favore dei propri dipendenti. La Riforma Riester ha perseguito il rafforzamento degli schemi di previdenza complementare prevedendo, oltre alla menzionata possibilità di destinare fino a un massimo del 4 per cento del salario a forme pensionistiche private, l'ampliamento della gamma dei prodotti pensionistici e la previsione di più consistenti agevolazioni fiscali.

Agli schemi occupazionali tradizionali sopra riportati, l'intervento di riforma ha aggiunto, infatti, la possibilità di costituire i cosiddetti *Pensionsfonds*. Si tratta di fondi pensione che ricevono contributi e gestiscono direttamente le risorse, provvedendo a erogare prestazioni con garanzia di capitale ai lavoratori di una o più aziende che risultano aderenti in base a un accordo collettivo. Oltre ai piani pensionistici occupazionali, è stata prevista la possibilità di accedere ai piani personali realizzati mediante polizze assicurative, conti di risparmio presso banche e imprese di assicurazione, quote di fondi comuni di investimento.

La Riforma Riester ha, inoltre, previsto agevolazioni fiscali per le forme pensionistiche occupazionali e personali condizionate al rispetto di determinati requisiti, quali in particolare il divieto di erogare l'intera prestazione sotto forma di capitale all'atto del pensionamento, la previsione, operante sempre al momento del pensionamento, di una garanzia di capitale a valere sui contributi versati per i nuovi piani a contribuzione definita, la suddivisione delle commissioni inziali su un periodo di almeno dieci anni, la prestazione di un'adeguata informativa agli iscritti con riferimento alla politica di investimento, al livello dei costi e ai rendimenti realizzati.

Ad eccezione degli schemi pensionistici costituiti come riserve contabili nell'ambito del bilancio delle imprese, che non sono soggetti a specifica supervisione, le forme pensionistiche complementari sono assoggettate alla supervisione dell'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari (*BaFin*). Con riferimento alle forme previdenziali con caratteristiche assicurative, l'attività di supervisione ricalca nella sostanza la vigilanza sulle imprese di assicurazione e la regolamentazione degli investimenti prevede l'applicazione di limiti quantitativi. Per quanto riguarda invece i *Pensionsfonds*, la supervisione è diretta al controllo della gestione e al mantenimento di un adeguato margine di solvibilità; la regolamentazione degli investimenti assume, in tale contesto, caratteristiche assai meno restrittive. Da sottolineare inoltre che, nell'ipotesi di incapacità nell'onorare gli impegni al pagamento delle prestazioni pensionistiche, per tutte le forme pensionistiche complementari opera un fondo di garanzia per la tutela dei diritti degli iscritti.

Una valutazione sui risultati fin qui ottenuti, tramite la Riforma Riester, in termini di nuove adesioni alla previdenza complementare e diffusione dei prodotti pensionistici

risulta invero assai difficile, considerando la proiezione tipicamente di lungo periodo che caratterizza un simile intervento normativo. Tuttavia, specie con riferimento ai piani personali, la fissazione di stringenti requisiti per poter accedere alle agevolazioni fiscali ha reso di fatto poco appetibili tali prodotti rispetto ai piani di tipo occupazionale.

La Riforma Riester perseguiva l'obiettivo della stabilizzazione dell'aliquota di contribuzione al pilastro pubblico, mirando a mantenere sostanzialmente inalterato o a innalzare il tasso di sostituzione complessivo mediante lo sviluppo della previdenza complementare. L'esperienza immediatamente successiva, con il rapido incremento del tasso di disoccupazione e il deteriorarsi delle condizioni dell'economia tedesca, ha peggiorato le prospettive di lungo periodo del pilastro pubblico rendendo necessario un ulteriore intervento correttivo. Quest'ultimo, divenuto legge nel 2004, ha modificato la formula per il calcolo delle prestazioni pensionistiche correggendola per un fattore di sostenibilità di lungo periodo del sistema che dipende essenzialmente dall'evoluzione nel tempo del rapporto fra il totale dei pensionati e il totale degli attivi.

Con riferimento alla previdenza complementare, infine, il Governo federale ha previsto l'ampliamento delle condizioni per la portabilità fra le forme pensionistiche, concedendo inoltre la possibilità di ritirare in capitale fino al 30 per cento del montante accumulato e provvedendo alla semplificazione delle procedure per usufruire delle agevolazioni fiscali.

1.3 L'attività del *CEIOPS*

Con decisione della Commissione europea 2004/6/CE è stato istituito il Comitato delle Autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e dei fondi pensione aziendali o professionali (in inglese *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS*), quale organismo indipendente di riflessione, dibattito e consulenza nei confronti della Commissione europea nel settore delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (l'intenzione di dar vita a detto Comitato già era stata manifestata nell'ambito delle premesse della Direttiva europea sui fondi pensione – Direttiva 2003/41/CE).

Nei suddetti settori il *CEIOPS* ha il compito di assistere la Commissione europea in particolare nella preparazione di progetti di redazione della normativa secondaria, sia su richiesta della Commissione che di propria iniziativa. Il Comitato contribuisce, inoltre, ad assicurare l'applicazione uniforme delle direttive comunitarie e la convergenza delle pratiche di vigilanza degli Stati membri in tutta la Comunità. Esso rappresenta altresì un *forum* per lo scambio di informazioni e lo sviluppo di pratiche di collaborazione tra le Autorità di vigilanza.

Il Comitato è composto da rappresentanti ad alto livello delle Autorità nazionali competenti per la vigilanza sulle assicurazioni e le pensioni aziendali o professionali. Per l'Italia fanno parte del Comitato l'ISVAP e la COVIP. Il suo finanziamento avviene a totale carico delle Autorità che ne fanno parte.

L'istituzione del Comitato è da inquadrarsi nel processo di estensione del c.d. "modello Lamfalussy", già in uso nel settore dei valori mobiliari, a tutti i comparti finanziari (banche, assicurazioni, fondi pensione e conglomerati finanziari). Tale modello prevede la creazione, in ciascun settore del mercato finanziario, di due Comitati distinti: l'uno, formato da rappresentanti ad alto livello delle Autorità nazionali di vigilanza e competente a promuovere l'attuazione coerente e tempestiva degli atti normativi comunitari e a fornire consulenza alla Commissione europea; l'altro, composto da rappresentanti ad alto livello dei Ministeri competenti per la regolamentazione di settore, con il compito di assistere la Commissione europea nell'esercizio da parte della stessa dei poteri normativi nelle materie di rispettivo interesse (*cfr. infra paragrafo 1.4.*)

Nel corso del 2004 il Comitato ha definito le modalità del proprio funzionamento e adottato il regolamento interno. E' stato confermato che il Segretariato ha sede a Francoforte e che la lingua di lavoro è l'inglese. Quanto agli organi del Comitato, è stata prevista l'assemblea plenaria dei membri, da tenersi almeno tre volte l'anno, ed un consiglio direttivo, composto da cinque persone ed eletto per un periodo di due anni.

Le decisioni del *CEIOPS* devono essere adottate all'unanimità, tranne che per i pareri da prestare alla Commissione europea, per i quali vale la regola della maggioranza qualificata; in quest'ultimo caso i voti sono calcolati secondo i criteri definiti nel Trattato di Nizza. Alle riunioni plenarie del *CEIOPS*, possono anche partecipare, senza diritto di voto ed in veste di osservatori, rappresentanti della Commissione europea e delle nazioni dell'Area Economica Europea (Norvegia, Islanda e Liechtenstein) che non sono membri del Comitato.

Il *CEIOPS* ha, inoltre, provveduto all'istituzione di un gruppo consultivo (*Consultative panel*), di cui fanno parte esponenti di organizzazioni ed associazioni interessate al settore delle assicurazioni e delle pensioni private, con il compito di assistere il Comitato nell'esercizio delle sue funzioni e, in particolare, di favorire lo svolgimento dei processi di consultazione pubblica con gli attori del mercato, i consumatori e gli utenti finali, in conformità ai principi di trasparenza.

Sotto il profilo operativo il *CEIOPS*, ha provveduto a dar vita a nove gruppi di lavoro per la disamina delle tematiche relative alla riforma della normativa concernente la solvibilità delle imprese di assicurazione (*Solvency II*), alla vigilanza sui gruppi assicurativi, alla c.d. "mediazione assicurativa", alla stabilità finanziaria e ai fondi pensione. In particolare, per quanto riguarda i fondi pensione occupazionali è stato istituito il *Working Group on Occupational Pensions – WGOP*. Ai lavori di questo Gruppo la COVIP partecipa attivamente mediante propri rappresentanti.

Numerose sono le attività sinora poste in essere dal *WGOP*. Nella prospettiva del recepimento della Direttiva europea sui fondi pensione, sono stati esaminati i sistemi di previdenza complementare di alcuni Paesi. Approfondimenti specifici sono stati, poi, effettuati in merito alle modalità di attuazione di alcune previsioni della Direttiva, predisponendo questionari e discutendo le risposte fornite dalle Autorità nazionali di vigilanza, al fine di verificare la sussistenza o meno di un consenso sui profili presi in esame.

Gran parte dell'attività del *WGOP* è stata dedicata alla redazione di una bozza di Protocollo relativo alla collaborazione tra le Autorità di vigilanza dei vari Stati membri per l'applicazione delle previsioni della Direttiva 2003/41/CE concernenti lo svolgimento di attività transfrontaliera da parte dei fondi pensione. A tal fine è stato dato vita ad un sottogruppo di lavoro (c.d. *Protocol subgroup*) con il compito di redigere le bozze del Protocollo da sottoporre alla discussione di tutti i delegati del *WGOP*.

Nel corso delle riunioni del *WGOP*, tenutesi nel 2004, si è proceduto alla messa a punto del predetto Protocollo, il quale è stato, quindi, trasmesso all'assemblea del *CEIOPS* per la sua approvazione. Nella riunione del febbraio 2005, quest'ultima ha stabilito di procedere preliminarmente ad una consultazione dei soggetti interessati, mediante la pubblicazione del documento sul sito *internet*. Ad esito delle consultazioni, si prevede che il *WGOP* sia in grado di elaborare il testo definitivo del Protocollo nella seconda metà del 2005.

Il Protocollo conferma, innanzitutto, la volontà delle Autorità di vigilanza di collaborare in maniera efficace e costruttiva nella supervisione delle attività transfrontaliere poste eventualmente in essere dai fondi pensione, in conformità alla Direttiva europea. In funzione di quest'obiettivo, il documento individua i compiti che spettano, rispettivamente, all'Autorità di vigilanza dello Stato membro di origine e a quello dello Stato membro ospitante, con riguardo all'entità che opera *cross-border,* tenendo, comunque, conto delle previsioni della Direttiva che pongono in capo all'Autorità dello Stato membro di origine le maggiori competenze in termini di vigilanza sulla corretta operatività e sulla stabilità dell'ente pensionistico.

Il documento descrive, pertanto, le modalità pratiche in cui detta collaborazione si deve realizzare e la tipologia di informazioni che devono formare oggetto di scambio tra le Autorità, in particolare nei casi patologici in cui si ravvisino violazioni della normativa o comunque comportamenti che possano mettere a rischio le posizioni degli iscritti e dei beneficiari.

Con riguardo, poi, alla possibilità, rappresentata da talune delegazioni, che le competenze previste dalla Direttiva possano risultare, a livello nazionale, ripartite tra una molteplicità di Autorità, specie per quanto riguarda le competenze relative alla prevista trasmissione, da parte dello Stato membro ospitante a quello di origine, delle informazioni sulle norme nazionali di diritto della sicurezza sociale e di diritto del lavoro (*"social and labour law"*) sono state individuate, nel Protocollo, modalità di

raccordo che, valorizzando il ruolo anche di coordinamento delle Autorità di vigilanza, dovrebbero agevolare, anche in questi casi del tutto particolari, l'attuazione della Direttiva negli ordinamenti nazionali.

Accanto al Protocollo, il *WGOP* ha iniziato, altresì, a lavorare alla redazione di una lista delle "*main characteristics*" degli schemi pensionistici e, cioè, all'individuazione del *set* minimo di informazioni che l'Autorità dello Stato di origine deve fornire a quella dello Stato ospitante per illustrare le principali caratteristiche del fondo pensione che intende avviare l'operatività su base transfrontaliera.

1.4 Le altre iniziative in ambito europeo

Nel corso del 2004 sono proseguiti i lavori comunitari finalizzati all'adozione di una Direttiva per la revisione dell'assetto istituzionale dei Comitati europei già esistenti in ambito bancario, dei fondi di investimento ed assicurativo, così da realizzare in tutti i comparti finanziari (ivi compreso quello dei fondi pensione) il c.d. "modello Lamfalussy" (*cfr. supra paragrafo 1.3*). Detta Direttiva è stata definitivamente adottata nel marzo 2005 (si tratta della Direttiva 2005/1/CE), a seguito della proposta presentata dalla Commissione europea nel novembre 2003.

Per quanto riguarda in particolare la regolamentazione dei fondi pensione, la sopra citata Direttiva ha previsto la sostituzione del Comitato delle assicurazioni (in inglese *Insurance Committee – IC*), istituito con la Direttiva 91/675/CEE, con una nuova struttura, chiamata Comitato europeo delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (in inglese *European Insurance and Occupational Pensions Committee – EIOPC*). Tale Comitato è ora chiamato ad assistere la Commissione europea nell'esercizio da parte della stessa dei poteri normativi in materia di assicurazioni e di fondi pensione.

Con riferimento al settore assicurativo e a quello dei fondi pensione i Comitati europei che vengono in rilievo sono, pertanto, il *CEIOPS* per i profili inerenti la vigilanza (*cfr. supra paragrafo 1.3*) e l'*EIOPC* per i profili inerenti la regolamentazione. Circa l'ambito delle questioni che possono essere oggetto di esame da parte di questi due Comitati, è da rilevare che, per espressa previsione, non rientrano nella competenza degli stessi le questioni di diritto sociale e del lavoro (come l'organizzazione dei regimi occupazionali e, in particolare, l'iscrizione obbligatoria nonché il contenuto dei contratti collettivi di lavoro). Analoghi Comitati sono stati istituiti, in alcuni casi in sostituzione di quelli già esistenti, anche per gli altri settori finanziari.

Un altro tema all'attenzione delle istituzioni comunitarie è quello della portabilità delle posizioni individuali di previdenza complementare all'interno degli Stati membri, in quanto 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 (*cfr.* Relazione COVIP 2002 e 2003). La predetta questione è uno dei punti dell'Agenda sociale europea, approvata dal Consiglio europeo di Nizza del dicembre 2000, nella quale sono definiti i progetti da realizzare dal 2000 al 2005 sulle tematiche occupazionali e sociali in campo comunitario.

A seguito delle consultazioni avviate con le parti sociali europee, sull'opportunità di un'azione comunitaria in materia nonché sulle forme più idonee e sul possibile contenuto della stessa è stata annunciata l'intenzione della Commissione di presentare, nel 2005, un progetto di direttiva inteso a favorire l'acquisizione, il mantenimento e la trasferibilità dei diritti pensionistici complementari.

Con riguardo, poi, alla 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, che ha enucleato 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) la Commissione ha inoltrato agli Stati membri nel 2004 un apposito questionario per valutare l'avvenuta attuazione della Direttiva nei vari Stati e potere redigere la prevista relazione al Consiglio e al Comitato economico e sociale.

Sono, inoltre, proseguite le iniziative intraprese, a livello comunitario, dirette alla revisione dei sistemi fiscali discriminatori dell'affiliazione a enti pensionistici complementari di altri Stati membri, sistemi che, limitando le agevolazioni fiscali ai soli contributi versati ai fondi pensione nazionali, risultano contrastare con le norme del Trattato (*cfr.* Relazioni COVIP 2002 e 2003). Ciò risulta, tra l'altro, conforme alle indicazioni espresse dal Consiglio europeo nel vertice di Bruxelles del marzo 2004 nel corso del quale è stata sottolineata la necessità, ai fini dello sviluppo di una crescita sostenibile, di proseguire gli sforzi per contrastare le misure fiscali dannose ed eliminare gli ostacoli al mercato interno derivanti dal sistema fiscale.

La Commissione europea ha, quindi, dato nuovo impulso alle procedure di infrazione già in precedenza avviate, ai sensi dell'art. 226 e seguenti del Trattato, nei confronti di alcuni Stati. Nel mese di luglio 2004, la Commissione ha deferito la Spagna davanti alla Corte di giustizia ed ha inviato una richiesta formale, nella forma del parere motivato, al Regno Unito affinché adotti le modifiche normative necessarie ad abolire le discriminazioni fiscali riscontrate. Analoga richiesta formale è stata formulata nei confronti dell'Italia nell'ottobre del 2004 e della Svezia nel dicembre 2004, in quest'ultimo caso avendo anche presente la sentenza della Corte di giustizia del giugno

2003 relativa alla causa *Skandia/Ramstedt,* che aveva rilevato l'illegittimità, per questo profilo, del regime fiscale svedese.

Nel 2004 è stata inoltre adottata la Direttiva europea 2004/113/CE, che attua il principio della parità di trattamento tra donne e uomini per quanto riguarda l'accesso a beni e servizi e la loro fornitura. Scopo di questa Direttiva è quello di rendere effettivo negli Stati membri il principio della parità di trattamento tra uomini e donne anche in ambiti diversi da quello del lavoro.

Le discriminazioni individuate dalla Direttiva sono quelle "dirette", che sussistono quando a causa del sesso una persona è trattata meno favorevolmente di un'altra in una situazione paragonabile) e quelle "indirette", quando una disposizione, un criterio o una prassi apparentemente neutri possono mettere persone di un determinato sesso in una posizione di particolare svantaggio rispetto a persone dell'altro sesso (a meno che tale disposizione, criterio o prassi siano oggettivamente giustificati da una finalità legittima e i mezzi impiegati per il conseguimento di tale finalità siano appropriati e necessari).

Come precisato nelle premesse iniziali della Direttiva, la stessa dovrebbe applicarsi, per quanto riguarda la previdenza complementare, soltanto alle assicurazioni e pensioni private, volontarie e non collegate a un rapporto di lavoro. In questo ambito viene, soprattutto, in rilievo la disposizione, intitolata "fattori attuariali", che impone agli Stati membri di provvedere affinché per i contratti stipulati dopo il 21 dicembre 2007 non si tenga più conto del sesso quale fattore di differenziazione dei premi e delle prestazioni.

In base alla Direttiva è, comunque, consentito agli Stati membri di decidere, anteriormente al 21 dicembre 2007, di continuare ad ammettere differenze proporzionate nei premi e nelle prestazioni allorché il fattore sesso risulti ancora determinante, in base a pertinenti ed accurati dati attuariali e statistici, nella valutazione dei rischi. In questo caso gli Stati membri saranno tenuti ad informare la Commissione e a pubblicare i dati relativi all'utilizzo del sesso quale fattore attuariale determinante.

Di rilievo, in sede europea, sono anche le rilevazioni statistiche compiute dall'Eurostat in merito ai fondi pensione, nell'ambito delle statistiche strutturali delle imprese. Sulla base di quanto previsto nell'appendice 7 del Regolamento del Consiglio Europeo 58/97 (c.d. *Structural Business Statistics – SBS*) le statistiche sui fondi pensione sono rilevate dall'Eurostat obbligatoriamente a partire dall'anno 2002, mentre per i tre anni precedenti le statistiche sono state raccolte su base volontaria. 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.

Le informazioni oggetto di rilevazione riguardano principalmente i fondi pensione autonomi, cioè costituiti come entità distinta rispetto agli enti tenuti alla contribuzione e/o come patrimonio separato rispetto ai soggetti promotori. 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 di un numero limitato di informazioni, quali il numero dei fondi e degli iscritti.

1.5 Le iniziative in ambito OCSE

Nel corso del 2004 è proseguita l'attività intrapresa in sede OCSE da parte del Gruppo di lavoro in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP),* composto da rappresentanti dei diversi paesi delle Autorità di regolamentazione e di vigilanza operanti nell'ambito della previdenza complementare, tra cui anche esponenti della COVIP. Il *WPPP* si riunisce su base semestrale ed è attualmente presieduto da un dirigente della COVIP.

Rilevante è l'attività posta in essere dal *WPPP* in merito alla definizione di principi di carattere generale di regolamentazione e vigilanza dei fondi pensione da applicarsi nei vari sistemi di previdenza complementare. Il *WPPP* ha, così, proceduto in questi anni all'individuazione di alcuni macro principi (*core principles*) ed al successivo sviluppo di ulteriori regole applicative (*cfr.* Relazioni COVIP anni precedenti).

Il *WPPP* ha recentemente approvato le Linee guida riguardanti la gestione degli investimenti dei fondi pensione. Esse sono dirette a coloro che nei vari sistemi sono chiamati a gestire il patrimonio dei fondi pensione e, tipicamente, degli organi di amministrazione degli stessi. Il documento contiene le *good practices* in materia di principi prudenziali, politica di investimento, limiti di investimento e valutazione dei patrimoni dei fondi pensione, tenendo in considerazione i due diversi approcci di regolamentazione adottati dai vari paesi, e cioè quello basato sul *prudent person standard* e quello, viceversa, incentrato sulle limitazioni quantitative. Prima di essere definitivamente approvate le Linee guida vanno sottoposte all'interno dell'OCSE all'avallo del Comitato assicurazioni e del Consiglio.

Sono, inoltre, in fase di avanzata definizione le Linee guida sul finanziamento e la salvaguardia delle prestazioni dei fondi pensione; esse sono rivolte in generale ai fondi a prestazione definita e contengono i principi che dovrebbero essere previsti nei vari ordinamenti al fine di garantire un'adeguata protezione nei confronti di possibili squilibri di natura attuariale. In particolare, il documento enuclea alcuni principi in merito ai metodi di calcolo delle obbligazioni pensionistiche a carico dei fondi pensione, alle regole per la determinazione del livello di finanziamento necessario per far fronte ad esse ed alle garanzie che dovrebbero sussistere a fronte delle ipotesi di liquidazione dei fondi.

Significativa è anche l'attività del *WPPP*, avviata nel 2002 in collaborazione con l'*INPRS*, che ha riguardato la ricognizione delle entità preposte, nei vari paesi, alla vigilanza dei fondi pensione e delle metodologie di vigilanza adottate. L'analisi si è, soprattutto, incentrata 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.

Il lavoro di cui sopra è, quindi, sfociato nella pubblicazione, nel corso del 2004, del libro intitolato "*Supervising Private Pensions - Institutions and methods*", rientrante nella collana "*Private Pensions Series*" dell'OCSE. Grazie alla collaborazione con l'*INPRS* l'indagine compiuta ha riguardato anche paesi non membri dell'OCSE, in particolare dell'Europa centrale e orientale e dell'America Latina, caratterizzati da interessanti e innovative esperienze nel campo della previdenza complementare. Di particolare interesse è la descrizione dei vari modelli istituzionali inerenti le strutture di vigilanza che sono stati adottati in ciascuno dei paesi che hanno partecipato alla ricerca.

Il *WPPP* ha, inoltre, proceduto ad aggiornare nel 2004 l'indagine, già realizzata negli anni precedenti, inerente le regole qualitative e quantitative previste in ciascun sistema in materia di limiti di investimento e conflitti di interessi, rilevando l'opportunità di procedere annualmente ad una revisione della stessa.

Nel 2004 è stata anche approvata da parte del *WPPP* la versione definitiva della *taxonomy* dei fondi pensione. Il documento è il frutto di un lungo processo di revisione e riformulazione delle classificazioni OCSE delle forme pensionistiche integrative ed è di recente stato oggetto di pubblicazione. Il nuovo documento sviluppa in maniera più particolareggiata le definizioni già elaborate nella precedente versione. La nuova tassonomia risulta, così, strutturata intorno a due concetti chiave: "*pension plan*", inteso come complesso di regole che disciplinano il piano pensionistico e "*pension fund*", inteso come il fondo che materialmente raccoglie i contributi versati ed è destinato a finanziare le prestazioni pensionistiche offerte dal piano pensionistico.

Il documento analizza quindi, nel dettaglio i criteri e le classificazioni dei piani pensionistici ed i diversi tipi di fondi pensione. Nell'ambito dei piani pensionistici occupazionali, è inoltre specificata la distinzione fra piani a contribuzione definita e piani a prestazione definita. Con riferimento, poi, ai piani occupazionali a contribuzione definita e ai piani individuali, la nuova tassonomia introduce la distinzione tra piani protetti, nei quali vi è una garanzia (di rendimento o di prestazione) offerta direttamente dal piano/fondo o dall'istituzione finanziaria (*provider*) che gestisce il piano.

Di rilievo, è anche il progetto OCSE sull'educazione finanziaria avviato nel 2003 con l'intento di porre in evidenza le strategie più efficaci per accrescere le conoscenze finanziarie degli individui, così da consentire agli stessi l'effettuazione di scelte consapevoli con riferimento agli investimenti personali. Una prima fase del progetto, realizzata nel 2004 ha riguardato la raccolta di informazioni sui programmi in essere nei vari Stati; a detta attività hanno preso parte anche le delegazioni del *WPPP* per la parte

relativa alle forme di previdenza complementare. A ciò ha fatto seguito l'elaborazione e discussione di una possibile lista di "*good practices*".

Con riguardo agli investimenti inerenti la previdenza complementare è emersa l'esigenza che occorra, in generale, incrementare il livello di comprensione della struttura dei vari sistemi pensionistici, creare una maggiore consapevolezza sul ruolo e sulle responsabilità che gravano sui lavoratori e sui rischi finanziari, così come sulle potenzialità di reddito, connessi ai vari prodotti pensionistici. Allorché le persone effettuano delle scelte di investimento finanziario di lungo periodo, come quelle pensionistiche, devono, infatti, disporre di conoscenze adeguate per poter scegliere il prodotto che meglio soddisfa le loro esigenze. Ciò è ancora più evidente in quei sistemi, come il nostro, che si fondano sul principio della contribuzione definita, nei quali risulta indispensabile conoscere i vantaggi e gli svantaggi dei tipi di investimento proposto.

Infine, giova segnalare che nel luglio 2004, il Consiglio dell'OCSE ha fornito il proprio avallo ai principi in passato elaborati dal *WPPP* ed, in particolare, quelli relativi alle seguenti tematiche: condizioni per un'effettiva regolamentazione e vigilanza dei fondi pensione; modalità di costituzione dei fondi pensione e dei piani pensionistici; finanziamento dei fondi pensione e liquidazione; gestione finanziaria; diritti dei membri e dei beneficiari ed adeguatezza delle prestazioni; vigilanza. I principi di cui sopra sono stati adottati, conformemente all'art.5-*b*) della Convenzione dell'OCSE del dicembre 1960, nella forma della Raccomandazione (*Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation*); gli Stati membri dell'OCSE non sono formalmente vincolati all'osservanza integrale dei principi, ma sono invitati a recepirli nei rispettivi ordinamenti, tenendone conto nella redazione o modificazione delle normative nazionali in tema di fondi pensione.

In sede OCSE è, inoltre, proseguita l'attività della *Taskforce on Pension statistics*, il Gruppo di lavoro istituito sotto l'egida del *WPPP*, che dal 2002 cura, in raccordo con il Comitato Statistiche Finanziarie dell'OCSE e in collaborazione con l'Eurostat, la raccolta ed elaborazione di informazioni statistiche sui fondi pensione.

La *Taskforce*, a cui la COVIP contribuisce, ha il compito di sviluppare una metodologia statistica sui fondi pensione comune ai Paesi membri dell'Organizzazione, migliorare la comparabilità delle statistiche a livello internazionale e raccogliere informazioni statistiche più dettagliate.

Nel 2004 la *Taskforce* ha operato una revisione delle variabili statistiche da rilevare al fine di tenere conto della nuova versione della tassonomia sui fondi pensione approvata dal *WWPP* nel corso del 2004. Sulla base di un nuovo questionario, che introduce una diversa classificazione dei piani e dei fondi pensione, è stata quindi avviata la raccolta dei dati inerenti l'anno 2003.

Sempre nel corso del 2004 è stata valutata l'opportunità di estendere, su base volontaria, il lavoro anche alle annualità antecedenti il 2001 e progettato l'ampliamento della ricerca anche ad altri indicatori. Nel primo trimestre del 2004 sono state raccolte

informazioni statistiche anche con riguardo ai sistemi di previdenza complementare dei principali Paesi dell'Asia.

Al fine di poter disporre in futuro di dati omogenei e comparabili anche per ciò che concerne le *performance* dei fondi pensione, il Gruppo ha rilevato l'esigenza di dar vita ad un progetto di standardizzazione dei metodi di calcolo dei risultati di gestione dei fondi pensione, procedendo inizialmente ad una ricognizione delle prassi in essere nei vari Stati.

Tra le iniziative lanciate sempre nel 2004, e da sviluppare nei prossimi anni, è da segnalare anche il progetto di raccolta ed elaborazione di taluni dati statistici sui lavoratori iscritti ai fondi pensione rilevati a livello dei singoli fondi (quali il tasso di contribuzione ai fondi pensione, il livello delle prestazioni e il tasso di copertura). Detto progetto è finanziato anche dalla Commissione europea; per questa ragione il progetto prenderà inizialmente in esame solo gli Stati membri dell'Unione europea e solo in una seconda fase sarà allargato anche ad altri Stati, membri e non dell'OCSE. Detta indagine riguarderà i fondi occupazionali *"funded"* che si rivolgono ai dipendenti privati e coprirà le annualità dal 2002 al 2004.

1.6 La costituzione e l'attività dello *IOPS*

Nel luglio del 2004 ha avuto luce la *International Organization of Pensions Supervisors* (*IOPS*), organismo che costituisce l'associazione mondiale delle autorità di vigilanza competenti per la vigilanza su forme pensionistiche complementari.

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

Lo *IOPS* è dotato di personalità giuridica di diritto francese ed ha sede a Parigi. Del consiglio di amministrazione fa parte l'attuale Presidente della COVIP. In base ad un accordo di cooperazione, esso opera in raccordo con l'OCSE, e in particolare con il menzionato *Working Party on Private Pensions.* Tale raccordo facilita l'estensione della cooperazione internazionale nella materia dei fondi pensione al di là dei Paesi OCSE, con particolare riferimento a Paesi – quali quelli dell'America latina e dell'Europa centrale e orientale – caratterizzati da importanti esperienze nel campo della previdenza complementare.

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

Nel programma iniziale di lavoro, le iniziative cui lo *IOPS* ha attribuito priorità sono quelle di definire linee guida generali in materia di vigilanza (anche sulla base del lavoro già compiuto in sede OCSE – *cfr.* la recente pubblicazione "*Supervising private pensions*") nonché di approfondire le tematiche relative all'approccio di vigilanza c.d. *risk based.*

2. La previdenza complementare in Italia

2.1 Un quadro di sintesi

L'anno appena trascorso può essere considerato ancora interlocutorio per il sistema della previdenza complementare, specie con riferimento alle nuove adesioni raccolte e all'espansione delle masse gestite.

La conferma anche nel 2004 della congiuntura favorevole attraversata dai mercati finanziari ha giovato al sistema dei fondi pensione, consentendo di realizzare rendimenti più elevati rispetto alla rivalutazione del trattamento di fine rapporto.

L'approvazione della Legge delega 243/2004 consente una più chiara enucleazione degli interventi e dei principi cardine di riferimento necessari per la concreta attuazione del ruolo assegnato alla previdenza complementare, vale a dire il concorso alla formazione di un reddito adeguato da usufruire nelle età anziane nella prospettiva della minore copertura che, nel futuro, sarà assicurata dalla previdenza di base.

La concreta attuazione della Legge delega consentirà di definire in modo più preciso l'effettiva cornice normativa entro la quale i diversi attori della previdenza complementare si troveranno a operare, gettando le basi per uno sviluppo equilibrato e sostenuto anche alla luce delle maggiori risorse finanziarie che, tramite la devoluzione delle quote di TFR anche con la formula del silenzio-assenso, confluiranno nel sistema.

Alla fine del 2004 gli iscritti ai fondi pensione di nuova istituzione (negoziali e aperti) sono all'incirca 1.450.000, con una crescita del 3 per cento rispetto alla fine del 2003. L'attivo netto destinato alle prestazioni supera la soglia degli 8 miliardi di euro, registrando un incremento del 30 per cento. Il numero dei fondi di nuova istituzione complessivamente autorizzati è pari a 134, di cui 42 di tipo negoziale e 92 di tipo aperto.

Tav. 2.1

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

	Fondi		Iscritti [1]		Risorse D.P. [2]	
	2004	2003	2004	var. % 2004/2003	2004	var. % 2004/2003
Fondi pensione di nuova istituzione						
Fondi pensione negoziali	42	42	1.062.907	*2,0*	5.881	*29,5*
Fondi pensione aperti	92	96	382.149	*4,8*	2.230	*28,8*
Totale fondi di nuova istituzione	**134**	**138**	**1.445.056**	*2,7*	**8.111**	*29,3*
Fondi pensione preesistenti [3]						
di competenza Covip	348	361	601.722		26.842	
Interni a banche	139	147	56.258		3.665	
Interni a imprese di assicurazione	7	7	98		39	
Totale	**494**	**515**	**658.078**		**30.546**	
TOTALE FONDI PENSIONE	**628**	**653**	**2.103.134**		**38.657**	
Polizze Individuali Pensionistiche[4]			**684.892**	*23,5*	**2.150**	*68,3*
TOTALE GENERALE			**2.788.026**		**40.807**	

(1) Iscritti attivi e cosiddetti differiti.

(2) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti di nuova 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; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked.*

(3) I dati sono parzialmente stimati. Per i fondi interni a banche, il dato relativo agli iscritti si riferisce al 2003.

(4) 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.

I mercati finanziari hanno proseguito nel 2004 l'andamento positivo già registrato l'anno precedente: i rendimenti degli investimenti dei fondi pensione sono stati quindi positivi e, in generale, superiori alla rivalutazione offerta dal TFR: il rendimento generale netto è stato infatti pari al 4,5 per cento per i fondi negoziali e al 4,3 per cento per i fondi aperti, rispetto a una rivalutazione del TFR che, opportunamente considerata al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001, si è attestata al 2,5 per cento.

Secondo stime condotte dalla COVIP per la prima volta nella Relazione di quest'anno, sono risultati positivi e pari al 5 per cento circa anche i rendimenti dei fondi pensione preesistenti.

I fondi pensione negoziali registrano, alla fine del 2004, più di un milione di iscritti, in crescita di circa il 2 per cento nell'ultimo anno. Il tasso di adesione (rapporto

fra totale degli iscritti e bacino dei potenziali aderenti), calcolato con riferimento ai lavoratori dipendenti, è pari al 14 per cento, raggiungendo valori più elevati in quei fondi che hanno avviato la fase di gestione delle risorse finanziarie. Quasi tutti i settori produttivi risultano ormai interessati da forme pensionistiche di carattere negoziale; nell'anno appena trascorso, anche il settore del pubblico impiego ha visto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività del primo fondo pensione negoziale destinato ai lavoratori del comparto della scuola.

L'attivo netto destinato alle prestazioni dei fondi negoziali è pari a 5,9 miliardi di euro. Più della metà dei fondi (25 su un totale di 42) ha avviato l'attività di investimento conferendo le risorse finanziare ai gestori prescelti, mentre gli altri sono attivamente impegnati nella definizione delle politiche di gestione delle risorse e nella conseguente scelta dei gestori.

La struttura multicomparto, che offre all'iscritto la possibilità di scegliere un profilo di rischio adeguato alle propensioni e condizioni personali, si è ulteriormente sviluppata nel corso dell'anno appena trascorso: il numero dei fondi multicomparto è infatti salito a otto rispetto ai cinque di fine 2003; agli inizi del 2005 è passato al multicomparto anche il fondo negoziale attualmente di maggiori dimensioni.

La diffusione del multicomparto presuppone, da parte del singolo lavoratore, un adeguato grado di consapevolezza nell'affrontare le proprie scelte previdenziali. La prevalente confluenza degli aderenti verso i comparti di *default*, che di fatto hanno mantenuto il profilo di rischio-rendimento che caratterizzava la precedente struttura monocomparto, sottolinea, peraltro, l'esigenza di un rafforzamento del flusso e della qualità delle informazioni disponibili ai lavoratori, allo scopo di promuoverne la consapevole partecipazione al sistema della previdenza complementare.

Nel settore dei fondi pensione aperti, gli iscritti sono pari a circa 380.000 unità, quasi il 5 per cento in più rispetto alla fine del 2003. Le adesioni sono soprattutto di tipo individuale, costituite in larga prevalenza da quelle di lavoratori autonomi, che rappresentano circa l'87 per cento del totale; le adesioni collettive di lavoratori dipendenti costituiscono invece il rimanente 13 per cento.

In termini di struttura del mercato, si registra che la quota detenuta dalle prime 5 società promotrici per numero di iscritti è pari al 68 per cento, sostanzialmente stabile rispetto al valore registrato alla fine del 2003. Le scelte di adesione degli iscritti alle diverse tipologie di comparto si indirizzano prevalentemente (circa il 40 per cento) ai comparti azionari anche se, negli ultimi anni, in corrispondenza della difficile situazione attraversata dai mercati dei titoli di capitale, vi è stata una maggiore crescita delle adesioni ai comparti obbligazionari.

L'anno appena trascorso, a fronte della stabilizzazione del numero di iniziative previdenziali, ha registrato l'ulteriore consolidamento del settore dei fondi aperti, caratterizzato dalla presenza di tutti i principali operatori finanziari nazionali e molti di quelli esteri, anche alla luce di iniziative di razionalizzazione dell'offerta di prodotti

previdenziali intraprese nell'ambito di alcuni importanti gruppi finanziari. Il settore mantiene, peraltro, elevate potenzialità di crescita, che potranno realizzarsi appieno non appena sarà concretamente attuato l'ampliamento dell'ambito operativo dei fondi aperti previsto dalla Legge delega, specie con riferimento alle adesioni di tipo collettivo.

I fondi pensione preesistenti, già operanti prima dell'avvento della nuova disciplina, continuano a svolgere un ruolo importante nell'ambito della previdenza complementare; in particolare, comprendendo anche le forme pensionistiche interne alle banche e alle imprese di assicurazione, gli iscritti sono circa 660.000 mentre le risorse destinate alle prestazioni superano i 30 miliardi di euro, circa il 75 per cento delle risorse complessivamente destinate alle prestazioni dell'intero settore della previdenza complementare.

La realtà dei fondi preesistenti, caratterizzati dalla persistenza di un'ampia eterogeneità quanto ai modelli gestionali concretamente sperimentati, è stata interessata nel corso degli ultimi anni da rilevanti cambiamenti tendenti alla razionalizzazione dell'assetto ordinamentale e organizzativo, in funzione dell'adeguamento all'evoluzione della normativa e alle migliori pratiche in uso nel settore.

Nel 2004 il comparto dei piani individuali pensionistici basati su polizze assicurative (PIP) ha continuato a registrare una crescita sostenuta, pur manifestando i primi segnali di rallentamento. Le polizze emesse nel corso del 2004 sono state circa 130.000, portando il totale dei contratti stipulati a partire dal 2001, anno di avvio della commercializzazione di tali prodotti, a circa 685.000.

Nonostante l'accumulo dei rendimenti, resta ampio il divario fra i premi complessivamente raccolti dai prodotti PIP, pari a circa 2,5 miliardi di euro, e l'ammontare delle riserve destinate alle prestazioni, che risultano pari a circa 2,15 miliardi di euro, principalmente a causa delle spese che vengono fatte gravare sul primo versamento nell'anno di stipula del contratto e destinate alla remunerazione della rete distributiva, che sono quindi sottratte alla posizione previdenziale dell'aderente.

Considerando anche i PIP, alla fine del 2004 gli aderenti alle forme pensionistiche complementari sono 2,8 milioni, pari a circa il 12 per cento degli occupati. Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni, pari a circa 41 miliardi di euro, costituiscono il 3 per cento del PIL e poco più dell'uno per cento delle attività finanziarie delle famiglie.

Nel corso del primo trimestre del 2005, l'evoluzione del settore dei fondi pensione di nuova istituzione ha continuato a mostrare una dinamica abbastanza contenuta riguardo alla raccolta di nuove adesioni, mentre maggiormente positiva è l'evoluzione del patrimonio. Alla fine di marzo, gli iscritti ai fondi pensione negoziali e aperti superano nell'insieme 1.460.000 unità con una crescita, rispettivamente, dell'uno e dell'1,5 per cento rispetto al trimestre precedente, mentre l'attivo netto destinato alle prestazioni si attesta complessivamente a circa 8,6 miliardi di euro, con un incremento, rispettivamente, del 7,2 per cento e del 5,4 per cento.

I nuovi contratti PIP stipulati sono circa 19.000; il numero totale di polizze emesse supera le 700.000 unità.

Tav. 2.2

Fondi pensione di nuova istituzione e PIP. Dati di sintesi. Primo trimestre 2005.
(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Iscritti		Patrimonio	
	marzo 2005	var. % mar05/dic04	marzo 2005	var. % mar05/dic04
Fondi pensione di nuova istituzione				
Fondi pensione negoziali	1.074.327	*1,1*	6.302	*7,2*
Fondi pensione aperti	388.039	*1,5*	2.351	*5,4*
Totale fondi di nuova istituzione	**1.462.366**	***1,2***	**8.653**	***6,7***
Polizze Individuali Pensionistiche (1)	**703.687**	*2,7*		

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

Con riferimento ai rendimenti, i fondi pensione di nuova istituzione hanno conseguito risultati positivi anche nel primo trimestre del 2005 e pari all'1,4 per cento per i fondi negoziali e all'1,5 per cento per i fondi aperti; nello stesso periodo, la rivalutazione netta del TFR si è invece attestata allo 0,7 per cento.

2.2 L'evoluzione del contesto normativo e l'attuazione della Legge delega in materia previdenziale

Nel luglio del 2004 si è concluso l'*iter* parlamentare con l'approvazione del Legge delega per la riforma del sistema previdenziale italiano (Legge 243/2004). Ai contenuti di tale intervento normativo è stato già dedicato un ampio spazio di commento nella Relazione annuale COVIP per il 2003, quando era ancora in corso il relativo esame parlamentare.

Si reputa, ora, opportuno riprendere le riflessioni svolte, soprattutto in chiave comparativa rispetto all'ordinamento di settore delineato dalla vigente normativa, evidenziando i profili di innovazione presenti nella riforma, e, nel contempo, fare alcuni riferimenti ad un contesto normativo più ampio, tenendo presenti alcune significative

riforme di tipo economico-sociale ed istituzionale introdotte di recente che cominciano a dispiegare i propri effetti.

Una prima riflessione prende spunto dall'indirizzo legislativo intrapreso in tema di politiche del lavoro, che ha trovato espressione anche nell'ambito della Legge delega in materia previdenziale. La Legge 30/2003 "Delega al Governo in materia di occupazione e mercato del lavoro" ha introdotto nuove tipologie di rapporto di lavoro e ne ha riformate altre già esistenti, nell'intento di favorire la flessibilità e aumentare le possibilità di incontro tra domanda e offerta, mirando così a realizzare una maggiore facilità di accesso al mondo del lavoro.

Così anche la Legge delega, all'art. 1, comma 1, lett. *e)*, indica tra gli obiettivi da perseguire quello di favorire la stabilità del rapporto di lavoro. Il raggiungimento di tale obiettivo emerge, quindi, in tutta la sua rilevanza come essenziale anche ai fini dello sviluppo della previdenza complementare.

Parallelamente, è proseguita l'esperienza di concreta attuazione e di interpretazione della diversa definizione del quadro dei poteri normativi e regolamentari tra Stato e Regioni sancita nel testo vigente del Titolo V della Costituzione (*cfr. paragrafo 1.3* Relazione COVIP 2003), che ha contribuito a far emergere questioni meritevoli di attenta considerazione nell'ambito dell'attività legislativa ordinaria.

Per quanto concerne la materia della previdenza complementare, ora attribuita alla competenza concorrente delle Regioni, la realizzazione della riforma costituzionale non potrà avvenire se non mediante interventi che, proprio in materie particolarmente tutelate nella nostra Costituzione, come sono il settore previdenziale e quello della tutela del risparmio, non pregiudichino la parità di trattamento tra cittadini sul territorio nazionale in termini di tutela e garanzia dei diritti previdenziali.

Del resto, anche le nuove disposizioni costituzionali devono essere lette alla luce dei principi fondamentali cui si ispira il nostro ordinamento. Tra questi, rivestono particolare importanza quelli sanciti dall'art. 2. La norma, nel riconoscere e garantire i diritti inviolabili dell'uomo sia come singolo sia come parte delle formazioni sociali, richiede l'adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà politica economica e sociale configurando, altresì, tra i compiti della Repubblica quello di rimuovere gli ostacoli di ordine economico e sociale che impediscono il pieno sviluppo della persona umana.

Si tratta, in buona sostanza, di una assunzione di responsabilità da parte dell'istituzione pubblica che esprime in questo modo il vincolo sottostante di solidarietà tra tutti i cittadini. In tale chiave di lettura, la prevista competenza normativa della Regione, in quanto istituzione "vicina" alla cittadinanza, potrà innanzitutto ben tradursi in iniziative che stimolino la presa di coscienza circa l'importanza della previdenza complementare attraverso una vera e propria attività di educazione previdenziale, mediante la sollecitazione delle parti sociali ad attivarsi al riguardo e il sostegno alle iniziative intraprese.

La stessa Legge delega in materia previdenziale riconosce il valore delle esperienze di legislazione regionale in materia, offrendo nuovo impulso a tale ambito di realizzazione di strumenti di previdenza complementare attraverso la riconduzione al perimetro delle forme destinatarie del conferimento cosiddetto "tacito" del TFR dei *fondi istituiti o promossi dalle Regioni, tramite loro strutture pubbliche o a partecipazione pubblica all'uopo istituite* (art. 1, comma 2, lett. *e)*, n. 2). Nel descritto contesto, si colloca dunque l'obiettivo di realizzare un sistema previdenziale complessivamente equo ed efficiente, anche mediante lo sviluppo di iniziative a livello territoriale che stimolino la concorrenza nel settore della previdenza complementare.

Nello scorso anno è, altresì, proseguito l'esame in Parlamento del Disegno di legge costituzionale che propone non soltanto modifiche all'art. 117 concernente la ripartizione della potestà normativa tra Stato e Regioni fissata dal vigente Titolo V ma intende incidere profondamente sull'assetto complessivo della ripartizione dei poteri Legislativo, Governativo ed Amministrativo. L'ulteriore evoluzione del quadro costituzionale che si prefigura, suscita qualche interrogativo circa la possibilità di ricadute sull'attività di interpretazione proprio della parte della Costituzione dedicata ai principi fondamentali, benché questa non sia direttamente toccata dal Disegno di legge costituzionale. A tale riguardo, sembra ancora prematuro esprimere valutazioni che non possono essere fondate su dati normativi definitivi.

Tenendo presente l'insieme di considerazioni svolte in ordine alle garanzie costituzionali dei diritti dell'individuo e, in specie, dei diritti previdenziali, risulta peraltro chiaro che l'incentivo alla concorrenza nel campo della previdenza complementare non può tradursi nella semplice eliminazione dei vincoli esistenti in ordine all'adesione e circolazione dei lavoratori all'interno del sistema.

Un intervento in tale direzione deve caratterizzarsi anche con la previsione di uniformi misure di tutela degli aderenti, particolarmente necessarie in presenza di una pluralità di strumenti con peculiari caratteristiche. La Legge delega offre diversi spunti in tale direzione, contemplando, tra l'atro, la previsione di disposizioni volte alla omogeneizzazione delle forme pensionistiche con particolare riguardo alla trasparenza verso i potenziali aderenti e iscritti. Tale indicazione risulta ancora più rilevante tenuto conto che l'intero impianto della riforma della previdenza privata è fondato sull'incremento dei flussi di finanziamento destinati alla previdenza complementare tramite il conferimento, anche tacito, del TFR da parte dei lavoratori dipendenti.

Un primo aspetto in cui risulta valorizzata l'esigenza di tutela degli aderenti lo si rintraccia proprio nel meccanismo delineato dalle disposizioni contenute nell'art. 1, comma 2, lett. *e)*, punto 1, laddove è stabilito che il conferimento del TFR a forme pensionistiche complementari presuppone un'adeguata informativa rivolta alla generalità dei lavoratori chiamati ad effettuare le proprie scelte entro un ridotto lasso di tempo.

La norma si fa carico dell'esigenza di garantire che la scelta che i lavoratori sono chiamati a compiere – di particolare importanza – avvenga in modo il più possibile

consapevole, sia sotto il profilo, preliminare, relativo alla decisione di destinare il TFR maturando alla previdenza complementare (in alternativa al mantenimento dello stesso presso il datore di lavoro), sia, una volta compiuta tale prima scelta, circa l'individuazione della forma pensionistica complementare più idonea all'attuazione del programma previdenziale tra quelle previste dall'ordinamento.

A tutela degli aderenti, e nel quadro di un corretto operare dei meccanismi di concorrenzialità, le stesse disposizioni della Legge delega in esame pongono, come necessaria premessa all'operatività delle procedure per il conferimento del TFR, la realizzazione dell'omogeneizzazione delle forme pensionistiche complementari in materia di trasparenza e tutela degli aderenti.

E' evidente che, in tale contesto, assume rilievo l'esigenza di dare un significato concreto al concetto di "omogeneizzazione". A tal fine, oltre ad accrescere il ruolo già oggi assegnato alla COVIP, di cui è previsto un significativo potenziamento nella Legge delega, risulterà utile stimolare anche il senso di responsabilità dei soggetti promotori delle iniziative di previdenza complementare.

L'eliminazione degli ostacoli che si frappongono alla libera adesione e circolazione dei lavoratori all'interno del sistema di previdenza complementare, che rappresenta uno dei postulati centrali della riforma, deve quindi passare anche attraverso la definizione di regole comuni, come la norma stessa richiede, in particolare con riferimento alla comparabilità dei costi, alla trasparenza e alla portabilità, sempre avendo presente il valore fondamentale rappresentato dalla necessità di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari.

Sembra dunque essenziale trovare il giusto equilibrio tra le diversità strutturali che connotano le varie forme pensionistiche e la funzione di rilevanza sociale che, tutte indistintamente, sono chiamate a svolgere; la fattibilità dell'attuazione di tali disposizioni appare strettamente connessa alla realizzazione delle precauzioni stabilite nella legge.

Analogamente, la realizzazione di una più completa concorrenza tra forme pensionistiche a carattere collettivo, in particolare tra fondi negoziali e adesioni collettive a fondi aperti, presuppone un adeguato sviluppo dei meccanismi di *governance* e di effettiva partecipazione dei lavoratori alle forme stesse, anche attraverso l'implementazione degli *organismi di sorveglianza* previsti dalla normativa di delega.

Alla luce di queste ultime considerazioni, non può sfuggire l'importanza che anche gli operatori del mercato finanziario e assicurativo, che a seguito della riforma troveranno un più ampio spazio in forza delle norme relative al conferimento del TFR, a quelle sulla portabilità della posizione previdenziale, e, più in generale, grazie a quelle disposizioni che mirano a realizzare una maggiore libertà di circolazione nel sistema, attribuiscano il giusto rilievo, nel loro operare, anche al perseguimento dell'obiettivo del

mantenimento della promessa pensionistica, al fine di contribuire ad assicurare un dignitoso livello di vita nell'età anziana.

E' quindi augurabile che il percorso da compiere in fase di attuazione verso l'omogeneizzazione tra le forme previdenziali e verso la definizione di regole comuni abbia come punti di approdo regole chiare e certe e preveda un ruolo attivo della vigilanza di settore capace di assicurare le condizioni per l'effettiva tutela degli aderenti. E' perciò indubitabile che, nell'ambito delle norme che provvederanno all'attuazione della delega, riveste un ruolo centrale la razionalizzazione e il perfezionamento della vigilanza, in un quadro di unitarietà sull'intero settore della previdenza complementare.

La Legge delega 243/2004 è infatti intervenuta anche sulla complessiva architettura del sistema di vigilanza nel settore della previdenza complementare, ritenendo ciò necessario in connessione con lo sviluppo del sistema prefigurato dalle altre norme sostanziali.

I punti cardine del sistema delineato sono:

- l'esercizio delle funzioni di alta vigilanza sul settore da parte del Ministero del lavoro mediante l'adozione, di concerto con il Ministro dell'economia, di direttive generali in materia;

- la concentrazione nella COVIP delle attività di vigilanza in riferimento a tutte le forme pensionistiche collettive e individuali previste dall'ordinamento, al fine di perfezionare l'unitarietà e l'omogeneità del complessivo sistema di vigilanza, attribuendo alla Commissione anche il compito di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali per tutte tali forme e di vigilare sulle modalità di offerta al pubblico di tutti i predetti strumenti previdenziali.

Nel sistema così delineato dalle norme di riferimento, la COVIP continuerà dunque a svolgere le sue funzioni secondo le direttive adottate dal Ministero del lavoro, d'intesa con il Ministero dell'economia nell'esercizio dell'attività di alta vigilanza. Sarebbe assai importante che a ciò si accompagnasse, come solo in parte prefigurato nello schema di decreto di attuazione della Legge delega (su cui in seguito ci si soffermerà), una più rilevante caratterizzazione delle prerogative di autoregolamentazione, analogamente a quanto si verifica presso le altre Autorità di controllo.

Si tratterebbe, in definitiva, del completamento di un processo evolutivo già intrapreso mediante una serie di successivi interventi legislativi, nella direzione di un effettivo potenziamento della COVIP finalizzato a renderla un soggetto di diritto pubblico maggiormente indipendente ed autonomo sempre più assimilabile alle *Authority*. Peraltro, occorre ribadire in proposito che la complessiva integrazione di

funzioni e prerogative della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione comporta che la stessa disponga di mezzi e di risorse adeguate per il relativo svolgimento.

Va peraltro rilevato che, nel percorso di attuazione della Legge delega, che – come detto – vede proprio come uno dei punti centrali e qualificanti dell'intera costruzione la razionalizzazione dell'attività di vigilanza in chiave unitaria, si è inserito, in maniera distonica ed incoerente, un intervento emendativo nel corso dell'*iter* parlamentare delle varie proposte legislative in materia di tutela del risparmio sfociato nella recente approvazione, in prima lettura alla Camera dei Deputati, di un Testo Unificato recante "Disposizioni per la tutela del risparmio e per la disciplina dei mercati", ora all'esame del Senato con il n. 3328.

Il Disegno di legge in argomento mira al rafforzamento dei meccanismi di tutela del risparmio attraverso una serie di strumenti tra i quali riveste un ruolo centrale la razionalizzazione dell'architettura del sistema di vigilanza. Dal punto di vista dell'Autorità di vigilanza sul settore della previdenza complementare si reputa opportuno soffermarsi su tale specifico profilo.

In primo luogo, si prende atto con estremo favore della circostanza che nell'attuale impianto del Disegno di legge in argomento risulta, in linea generale, valorizzato il profilo della cooperazione tra le varie Autorità di vigilanza. Il Titolo IV, recante "Disposizioni concernenti le Autorità di Vigilanza" si apre, infatti, con alcune previsioni volte a rafforzare le modalità di cooperazione e coordinamento tra le diverse Autorità: Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP, COVIP, Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato accentuando quei meccanismi di collaborazione già presenti nelle attuali leggi regolatrici dei vari settori interessati, rimettendo alle stesse Autorità il compito di individuare, nel rispetto della reciproca indipendenza, le più idonee forme di coordinamento, e prevedendo, comunque, un apposito Comitato di coordinamento, composto dal Governatore della Banca d'Italia e dai Presidenti delle altre Autorità, nel cui ambito saranno determinate le forme e i modelli organizzativi più appropriati per lo scambio e la condivisione di dati, documenti e informazioni e potranno essere predisposti strumenti e archivi, anche informatici, da gestire congiuntamente.

Una valutazione certamente favorevole si può esprimere anche in riferimento a quelle disposizioni (contenute nel Capo II del Titolo IV) che risultano sostanzialmente preordinate ad una razionalizzazione ed armonizzazione dei procedimenti di competenza delle Autorità: ciò sia sotto il profilo degli atti di natura regolamentare o comunque a contenuto generale, per i quali viene richiamata l'esigenza di una previa verifica dell'impatto della regolamentazione e di una periodica revisione (almeno con cadenza triennale) circa la permanente adeguatezza della regolamentazione stessa, sia per i provvedimenti a carattere individuale, per i quali viene espressamente richiamata l'applicazione dei principi della Legge 241/1990 inerenti all'individuazione del responsabile dei procedimenti amministrativi, alla partecipazione ai procedimenti medesimi da parte dei soggetti interessati, al rispetto delle regole del contraddittorio, alla distinzione tra funzioni istruttorie e decisorie, all'obbligo di motivazione delle deliberazioni adottate dalle Autorità.

Nel valutare certamente utili e opportuni gli specifici riferimenti contenuti nel Disegno di legge in esame, si sottolinea come l'attività della COVIP, anche in relazione a specifiche previsioni normative contenute nella Legge istitutiva, si è da sempre ispirata al rispetto delle predette regole.

In chiave di rafforzamento delle prerogative di autonomia delle Autorità in parola e, nel contempo, di semplificazione procedimentale, vanno anche lette le disposizioni che prevedono il trasferimento alle Autorità medesime del compito di irrogare direttamente, e non più solo di proporre ai Ministri di riferimento, le sanzioni amministrative ai soggetti vigilati (nel caso della COVIP si fa riferimento alle sanzioni di cui all'articolo 18-*bis*, comma 5-*bis*, del Decreto lgs. 124/1993).

In detto contesto, in cui si può dunque esprimere una valutazione complessivamente favorevole al disegno di razionalizzazione, che si iscrive, come detto, in un quadro di rafforzamento delle prerogative delle *Authority* e di miglior coordinamento tra le stesse, desta invece forti perplessità, in riferimento ai profili di più diretta competenza della COVIP, l'impostazione dell'art. 24 del Disegno di legge 3328, che configura il riordino di alcune competenze delle diverse Autorità, disponendo, tra l'altro, il trasferimento alla CONSOB di alcuni compiti attualmente assegnati alla COVIP.

Vengono qui in rilievo, più specificamente, le disposizioni dell'art. 24, commi 3 e 5, del citato Disegno di legge che prevedono:

- il trasferimento alla CONSOB dell'incarico di svolgere, in conformità agli indirizzi del solo Ministero del lavoro, le competenze attualmente attribuite alla COVIP in merito all'approvazione delle convenzioni per la gestione delle risorse dei fondi pensione, alla vigilanza in tema di trasparenza dell'attività dei fondi pensione e alla verifica delle condizioni di polizza dei contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali;[2]

- la modifica dell'art. 1, comma 2, lett. *h)* della Legge delega previdenziale recentemente varata (Legge 243/2004), laddove prevede l'unitarietà del sistema di vigilanza e dispone, a tal fine, l'attribuzione alla COVIP del compito di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali fra tutte le

[2] Più in particolare, si rileva che ai sensi dell'art. 24, comma 3 del predetto Disegno di legge, sarebbero trasferite alla CONSOB le competenze oggi esercitate da COVIP ai sensi degli art. 9-*ter*, comma 3 e 17, comma 2, lett. *e), f), h)* del Decreto lgs. 124/1993.

Allo stato attuale, le norme citate prevedono, rispettivamente:
– l'obbligo da parte delle imprese di assicurazione di comunicare alla COVIP, prima della loro applicazione, le condizioni di polizza dei contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali (PIP) (art. 9-*ter*, comma 3, Decreto lgs. 124/1993);
– il compito della COVIP di definire, d'intesa con le Autorità di vigilanza sugli intermediari finanziari e assicurativi, schemi-tipo delle convenzioni per la gestione delle risorse dei fondi pensione (art. 17, comma 2, lett. *e)*, Decreto lgs. 124/1993) e di autorizzare preventivamente le convenzioni sulla base della verifica della corrispondenza con i criteri di legge e regolamentari in materia di investimenti previdenziali (art. 17, comma 2, lett. *f)*, Decreto lgs. 124/1993);
– l'attribuzione alla COVIP del compito di valutare l'attuazione dei principi di trasparenza da parte dei fondi pensione nei rapporti con i partecipanti, mediante l'elaborazione di schemi, criteri e modalità di verifica, nonché i ordine alla comunicazione periodica agli iscritti circa l'andamento amministrativo e finanziario del fondo e alle modalità di pubblicità (art. 17, comma 2, lett. *h)*, Decreto lgs. 124/1993).

forme pensionistiche collettive e individuali nonché di disciplinare 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.

Al riguardo, occorre osservare che l'eventuale trasferimento alla CONSOB delle attribuzioni di cui sopra non risulterebbe compatibile con l'esigenza di assicurare una vigilanza unitaria ed efficace sull'intero settore in capo ad una sola Autorità che appare, al contrario, necessario a salvaguardare la piena funzionalità del sistema, a evitare eventuali asimmetrie e conflitti di interessi e a garantire che possano essere presi in adeguata considerazione le numerose peculiarità dei fondi pensione.

Né vale richiamare a sostegno di tale intervento normativo l'opportunità di rifarsi alla ripartizione di competenze di vigilanza tra diverse Autorità che sia basata sul binomio stabilità-trasparenza. Infatti, in un sistema di fondi pensione che, come quello italiano, risulta basato sulla contribuzione definita e la capitalizzazione individuale, tale distinzione risulterebbe sostanzialmente arbitraria, considerato che il "rischio" di stabilità grava comunque sugli iscritti ai fondi e che, conseguentemente, la linea di demarcazione relativa ai profili di trasparenza e correttezza risulta difficile da rintracciare.

L'introduzione di tale ripartizione di competenze sarebbe, pertanto, fonte di non poche ambiguità in relazione all'attribuzione delle responsabilità tra le diverse Autorità coinvolte generando inevitabili duplicazioni che comporterebbero anche una duplicazione dei costi della vigilanza. Si tratterebbe di costi che finirebbero con il gravare indirettamente sugli iscritti vista la natura associativa e *no profit* dei fondi.

Per tale insieme di ragioni la norma della Legge delega previdenziale in precedenza citata, di cui il Disegno di legge in argomento disporrebbe la soppressione, ha stabilito l'attribuzione alla COVIP, Autorità specifica e dedicata, del compito di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali fra tutte le forme pensionistiche collettive e individuali nonché di disciplinare 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.

Del resto, l'attività di vigilanza esercitata dalla COVIP, che in base alla normativa di settore risulta finalizzata al perseguimento della corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi per la funzionalità del sistema, risulta in realtà assai più articolata. L'esperienza, infatti, ha reso inevitabile ampliare il raggio di azione fino a ricomprendere ogni aspetto dell'attività delle forme pensionistiche complementari, in ciò avvalendosi anche di criteri valutativi definiti nel contiguo settore dell'intermediazione finanziaria quale è il criterio di sana e prudente gestione.

Il modello vigente tiene debitamente conto del peculiare inquadramento normativo del settore, determinatosi ad esito delle riforme pensionistiche iniziate negli anni '90, secondo cui la previdenza di base e la previdenza complementare sono ora chiamate a svolgere un ruolo sostanzialmente unitario e convergente per la tutela degli

interessi garantiti dall'art. 38, comma 2, della Costituzione, come è stato in più occasioni ribadito dalla Corte Costituzionale, la quale ha con evidenza sottolineato il collegamento funzionale esistente tra le due forme di previdenza al fine di assicurare funzionalità ed equilibrio all'intero sistema pensionistico.

Conseguentemente, coloro che operano in detto settore, in quanto chiamati a gestire una forma di risparmio del tutto particolare, il risparmio previdenziale, indirizzata a far fronte ai bisogni previdenziali dei lavoratori e per tale ragione agevolata fiscalmente, con oneri a carico della collettività, non possono essere *sic et simpliciter* equiparati agli altri intermediari del mercato finanziario e come tali vigilati.

Inoltre, proprio in ragione di come si è venuto a determinare a seguito dei successivi interventi legislativi, il settore della previdenza complementare è contrassegnato da una pluralità di strumenti (fondi contrattuali, fondi regionali, fondi aperti ad adesione collettiva e/o individuale, polizze vita previdenziali) che, ancorché accomunati dalla medesima finalità, si differenziano sotto vari profili, sia di ordine strutturale che gestionale. Da ciò consegue che la necessità di garantire la trasparenza non è confinabile all'ambito dell'informativa sul singolo strumento, bensì va estesa a quello della comparabilità tra prodotti diversi, al fine di assicurare, anche per tale via, regole comuni in ordine, in particolare, alla comparabilità dei costi, alla rappresentazione dei risultati di gestione, alla portabilità delle posizioni individuali.

In tale quadro, la vigilanza sulla trasparenza dei prodotti previdenziali assume un ruolo centrale nel complessivo sistema di supervisione e ciò conferma l'esigenza di far convergere tutti i compiti di vigilanza in capo ad una sola Autorità specifica e dedicata, come la COVIP, in modo da garantire la piena funzionalità del sistema ed evitare eventuali asimmetrie e conflitti di interesse.

Tale impostazione, a quanto risulta, è ampiamente condivisa dai soggetti consultati nelle fasi attuative (attualmente in corso) della predetta Legge delega – parti sociali, associazioni rappresentative degli intermediari bancari, finanziari e assicurativi, operatori del settore in generale – e nasce, appunto, dalla considerazione che le numerose peculiarità che presentano le forme pensionistiche complementari potrebbero non essere adeguatamente considerate, laddove manchi un approccio unitario e specifico nell'attività di vigilanza.

I fondi pensione sono soggetti a profili di rischio ben diversi rispetto alle tipologie tipiche degli intermediari finanziari. Infatti, il rischio finanziario, che ovviamente caratterizza anche l'attività di investimento nei fondi pensione, rappresenta soltanto uno dei fattori che possono mettere in pericolo la funzione di integrazione delle prestazioni previdenziali affidata ai fondi.

Sembrano particolarmente rilevanti quelli connessi alla fase di accumulazione tra cui il rischio di una insufficiente diffusione delle adesioni alla previdenza complementare in tutti i settori del mondo del lavoro. Al riguardo, come già sottolineato, particolarmente importante è il ruolo che sono chiamati a svolgere parti

sociali ed enti a valenza territoriale al fine di favorire un adeguato tasso di partecipazione anche nelle realtà produttive caratterizzate da grande frammentazione.

Vanno inoltre evidenziati i problemi connessi alle peculiari modalità di raccolta delle adesioni, che per i fondi negoziali, 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.

Sempre in tale ambito si pone in luce la necessità di effettuare un 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, trattamento di fine rapporto) che caratterizzano il mondo del lavoro dipendente; a ciò aggiungasi l'esigenza di fronteggiare tempestivamente l'inadempienza contributiva.

Non si può non rilevare, tra l'altro, che la consistente devoluzione del TFR alla previdenza complementare, per effetto dell'attuazione della citata Legge delega in materia previdenziale, certamente utile ad accrescere in misura significativa la quantità di risorse utilizzabili per finalità pensionistiche, comporterà l'esigenza di un'attenzione ancora maggiore ai profili di cui sopra.

Gli ambiti descritti richiedono l'attribuzione all'Autorità di settore di poteri di controllo e di intervento nei confronti dei datori di lavoro tenuti alla contribuzione che risulterebbero del tutto estranei all'esperienza di supervisione sul risparmio finanziario.

Nel contesto del modello a contribuzione definita che caratterizza i fondi pensione nel nostro Paese, vi è inoltre il rischio di un'insufficiente capacità dei singoli partecipanti alle forme pensionistiche complementari di effettuare scelte consapevoli riguardo al proprio piano previdenziale (entità dei contributi volontari, grado di rischio del piano cui aderire, ecc.). Si tratta di un pericolo che può essere contrastato solo tramite efficaci interventi di informazione e di "educazione previdenziale": tali interventi, per essere generalmente diffusi, devono essere affidati alle parti sociali e agli operatori pubblici a valenza territoriale.

Anche l'esigenza di assicurare una erogazione effettiva della rendita previdenziale, che la normativa ammette possa essere effettuata direttamente dal fondo pensione pone in evidenza profili problematici 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.

Tutte le ragioni sopra evidenziate che sottolineano la funzione della previdenza complementare e le peculiarità del rischio previdenziale giustificano il fatto che l'ordinamento riservi al risparmio previdenziale un trattamento diversificato rispetto al risparmio finanziario.

Si reputa dunque assolutamente necessario preservare la disposizione della Legge delega previdenziale in questione, consentendo così l'ampliamento e la razionalizzazione delle funzioni esercitate dalla COVIP nell'ordinamento settoriale della previdenza complementare, onde consentire alla stessa lo svolgimento di un'azione unitaria di controllo complessivamente coerente ed omogenea con riferimento a tutti gli attori operanti nel settore e a tutti i profili interessati.

D'altronde, si osserva che tale percorso era stato indicato anche in sede parlamentare, nell'ambito dell'esame del Disegno di legge in argomento. La XI Commissione della Camera dei Deputati (Lavoro Pubblico e Privato), nel fornire, lo scorso 15 febbraio, il proprio avviso sul testo del Disegno di legge in argomento, ha espresso parere favorevole con la condizione che fosse soppresso il comma 4 dell'art. 21 (che corrisponde, nell'attuale testo, all'art. 24, comma 3), tenendo conto delle *disposizioni contenute nella legge 23 agosto 2004, n.243, di riforma previdenziale, che prevede la concentrazione nella COVIP delle competenze in materia di vigilanza su tutte le forme pensionistiche complementari collettive e individuali, ivi compresi i profili relativi alla trasparenza e alle modalità di offerta al pubblico.*

Si auspica, in conclusione, che nel successivo percorso parlamentare siano emendate le citate previsioni dell'Atto Senato 3328, la cui permanenza costituirebbe un significativo *vulnus* all'attuazione della Legge delega nei termini che allo stato attuale si vanno prefigurando.

* * *

Successivamente all'emanazione della Legge delega in materia previdenziale si è avviata l'attività finalizzata alla stesura dei decreti legislativi di attuazione, per la cui adozione è fissato il termine di dodici mesi dall'entrata in vigore della Legge medesima (6 ottobre 2005).

In particolare, per quanto attiene alla previdenza complementare, il Ministero del lavoro ha predisposto uno schema di decreto legislativo, la cui stesura è stata completata nei giorni scorsi, per la cui emanazione risulta necessario seguire l'*iter* procedurale previsto dai commi 44-49 della Legge delega. E' previsto, più in particolare, che lo schema di decreto, corredato di relazione tecnica sugli effetti finanziari delle disposizioni in esso contenute, sia deliberato dal Consiglio dei Ministri previo confronto con le organizzazioni sindacali comparativamente più rappresentative dei datori e dei

prestatori di lavoro e sia quindi trasmesso alle Camere per l'espressione dei pareri da parte delle Commissioni parlamentari competenti per materia e per le conseguenze di carattere finanziario. Detti pareri devono essere resi entro trenta giorni dalla data di trasmissione dello schema di decreto, salva la possibilità di chiedere una proroga di venti giorni.

Il lavoro di stesura del predetto schema è risultato notevolmente complesso, sia in considerazione dell'ampiezza e della delicatezza delle questioni da affrontare, sia in relazione all'esigenza di coordinare le varie disposizioni attuative dei principi e criteri di delega con il complessivo *corpus* normativo della previdenza complementare, sia, infine, in riferimento, all'esigenza di individuare preliminarmente le risorse finanziarie atte ad assicurare la copertura degli oneri derivanti dall'attuazione delle norme in argomento.

In riferimento a tale ultimo profilo, l'individuazione delle risorse finanziarie a copertura degli oneri in questione è avvenuta con il Decreto legge 35/2005 recante "Disposizioni urgenti nell'ambito del Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale", poi convertito nella Legge 80/2005. L'art. 13, comma 1, della citata disposizione legislativa ha definito le autorizzazioni di spesa necessarie *al fine di sostenere l'apparato produttivo anche attraverso la graduale attuazione delle deleghe legislative in materia di previdenza complementare previste dall'articolo 1, comma 2, della legge 23 agosto 2003, n.243*. Gli stanziamenti sono stati fissati nella misura di 20 milioni di euro per l'anno 2005, di 200 milioni di euro per l'anno 2006 e di 530 milioni di euro annui a decorrere dall'anno 2007.

Per quanto attiene alle modalità di stesura dello schema di decreto legislativo, il Ministero del lavoro si sta orientando, tenuto conto delle interrelazioni tra i vari criteri e principi di delega e delle ricadute degli stessi sull'intero ordinamento della previdenza complementare, per una complessiva revisione del Decreto lgs. 124/1993.

A tal fine, si è ritenuto necessario intervenire con una integrazione dell'art. 1, comma 50, della Legge delega, che già conteneva una delega all'adozione di un testo unico delle disposizioni legislative in materia previdenziale. Per fugare dubbi interpretativi è stata inserita nel Disegno di legge per la conversione del Decreto legge 63/2005 (al momento attuale approvato dal Senato della Repubblica e in corso di esame alla Camera dei Deputati) una disposizione modificativa del citato comma 50 dell'art. 1 della Legge delega. Tale nuova previsione esplicita che la delega al Governo, da esercitarsi entro 18 mesi dall'entrata in vigore della Legge 243/2003, attiene alla possibilità di emanare *uno o più decreti legislativi recanti testi unici delle disposizioni legislative vigenti in materia di previdenza obbligatoria e complementare*.

Tra i punti nodali della riforma sui quali si sta concentrando l'attività di elaborazione della normativa di attuazione, vi è l'adozione di misure finalizzate ad incrementare l'entità dei flussi di finanziamento alla previdenza complementare, mediante il conferimento del trattamento di fine rapporto, anche attraverso modalità tacite.

A tale riguardo, è assai importante che si possa pervenire ad una soluzione chiara, univoca e il più possibile condivisa.

Si tratta, in primo luogo, di salvaguardare la libertà e la consapevolezza delle decisioni del singolo lavoratore, che deve ricevere un'adeguata informazione, in via generale e preliminare, circa le esigenze che giustificano la scelta di conferire il TFR alla previdenza complementare, avendo riguardo alla sua situazione anagrafica, lavorativa e contributiva nel regime obbligatorio.

Ciascun lavoratore, inoltre, dovrà avere chiara cognizione dei meccanismi attraverso i quali risulterà possibile conferire il TFR e dovrà poter adeguatamente raffrontare le varie opzioni ammesse dall'ordinamento attraverso un'analisi comparativa delle diverse forme pensionistiche complementari.

Con riferimento all'ipotesi di mancanza di una esplicita manifestazione di volontà del lavoratore, occorre prefigurare modalità di conferimento tacito che tengano conto dell'attuale assetto delle forme pensionistiche collettive, il cui concreto sviluppo è in larga misura affidato alla iniziativa delle parti sociali; l'accordo tra le parti risulterà particolarmente importante anche per l'individuazione della forma pensionistica collettiva cui destinare il TFR, laddove il lavoratore sia destinatario di più forme pensionistiche a carattere collettivo.

Va poi ricordato come la Legge delega subordini il conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari alla previa omogeneizzazione delle stesse in materia di tutela e trasparenza.

Ferme restando le considerazioni in precedenza svolte circa la complessiva architettura del sistema di vigilanza prefigurata nella Legge delega e richiamato il ruolo centrale che, nell'attuazione della riforma, viene assegnato all'ampliamento delle attribuzioni della COVIP, va sottolineato che le linee che stanno emergendo in sede di definizione dello schema di decreto delegato prevedono l'assegnazione alla Commissione del compito di definire le condizioni che tutte le forme pensionistiche complementari devono soddisfare nel rispetto dei principi di trasparenza, comparabilità e portabilità. Conseguentemente, per poter esercitare l'attività, tutte le forme, siano esse a carattere collettivo o esclusivamente individuale, dovranno essere preventivamente autorizzate dalla COVIP.

Bisogna inoltre ricordare che il conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari è subordinato dalla Legge delega a misure compensative per le imprese, che vedono venir meno una importante fonte di finanziamento. La delega individua tali compensazioni nell'agevolazione dell'accesso al credito, in particolare per le piccole e medie imprese, nella riduzione del costo del lavoro e nella eliminazione del contributo relativo al finanziamento del fondo di garanzia del TFR.

Tematica connessa a quella del conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari, è la definizione della disciplina relativa al regime delle anticipazioni. Al

riguardo, si reputa opportuno sottolineare come debbano essere contemperate due esigenze principali.

Da un lato, è doveroso assicurare che il montante accumulato venga effettivamente indirizzato alle finalità previdenziali per le quali è stato costituito e in ragione delle quali sono state previste le connesse agevolazioni fiscali. Dall'altro, è importante tenere conto che l'introduzione di limitazioni al novero delle ipotesi nelle quali è consentita l'anticipazione, rispetto alla gamma di possibilità attualmente prevista per il trattamento di fine rapporto, potrebbe scoraggiare la scelta del lavoratore di conferire il TFR alla previdenza complementare.

Per quanto attiene alla libertà di circolazione dei lavoratori all'interno del sistema, è prevista la valorizzazione della portabilità della posizione individuale in un'ottica di maggiore concorrenza tra le diverse forme pensionistiche complementari. E' particolarmente importante, sotto tale punto di vista, che si definiscano regole chiare in ordine alla sorte dei flussi contributivi futuri, in particolare di quelli posti a carico del datore di lavoro sulla base di previsioni contrattuali collettive, in caso di esercizio da parte del lavoratore della facoltà di trasferimento della posizione individuale.

Sempre per quanto attiene al profilo della concorrenza, in base alle disposizioni di delega dovranno essere rimossi anche i vincoli oggi esistenti per l'attuazione di adesioni collettive a fondi pensione aperti, che, in forza dell'attuale normativa, non potevano sovrapporsi ad altre iniziative di previdenza complementare a carattere negoziale.

Ciò presuppone una rimodulazione della *governance* di tali forme previdenziali che valorizzi ulteriormente il ruolo e l'autonomia dei responsabili dei fondi pensione aperti, nonché l'istituzione di organismi di sorveglianza, destinati a rappresentare adeguatamente gli interessi degli aderenti e verificare che l'amministrazione e la gestione del fondo avvenga ad esclusivo beneficio degli stessi.

Si sottolinea l'importanza, peraltro, che le linee attuative che verranno definite non determinino sovrapposizioni rispetto alle competenze degli altri organi cui è affidata la responsabilità gestionale dei fondi. In particolare, per quanto attiene alla *governance* dei fondi negoziali, risulta necessario salvaguardare le competenze tipiche degli organi di amministrazione e controllo, che risultano essenzialmente strutturati, anche sotto il profilo delle responsabilità, secondo il modello societario.

Significative novità si attendono dall'attuazione della Legge delega anche per quanto attiene al regime fiscale, sia in chiave di semplificazione e razionalizzazione della complessa normativa oggi esistente, sia sotto il profilo di un ampliamento del regime agevolativo, tale da costituire un più consistente incentivo alla scelta di destinare il risparmio verso finalità previdenziali. Ciò, ovviamente, tenendo conto dell'esigenza di congruità delle misure fiscali incentivanti che si intendono porre in essere rispetto ai vincoli di finanza pubblica.

Un altro dei punti di particolare delicatezza da affrontare nel progetto di riforma concerne la regolamentazione relativa ai fondi pensione preesistenti, ossia i fondi istituiti in epoca antecedente al 15 novembre 1992.

E' noto che, prendendo atto dell'eterogeneità di tali fondi, che rappresentano un insieme di esperienze sviluppatesi in un arco temporale ultrasecolare, il Decreto lgs. 124/1993 ha disposto per il settore uno speciale regime, escludendo espressamente l'applicazione di talune norme (in particolare, quelle relative ai modelli gestionali e, con riferimento ai "vecchi" iscritti, quelle inerenti al regime delle contribuzioni e delle prestazioni) e demandando ad una successiva e specifica normazione secondaria l'adeguamento ai criteri e limiti di investimento.

I fondi pensione preesistenti, anche per effetto di una serie di indicazioni e orientamenti diramati dalla COVIP, hanno compiuto un percorso di avvicinamento alla nuova organica disciplina: ancora oggi, tuttavia, permangono numerosi profili per i quali detti fondi continuano a caratterizzarsi per un peculiare assetto.

Sono ora all'esame ipotesi di interventi volte ad adeguare i fondi preesistenti alla generale disciplina secondo un'impostazione più decisa rispetto a quella delineata nella previgente normativa.

Tuttavia, la concreta esperienza di vigilanza maturata in questi anni induce a valutare con cautela interventi radicali nei confronti di tali fondi, i quali gestiscono patrimoni, in buona parte caratterizzati da investimenti immobiliari, il cui valore rappresenta circa i tre quarti del totale della massa amministrata della previdenza complementare ed hanno come riferimento un bacino di aderenti (circa 600.000) non più estensibile.

2.3 Gli altri interventi regolamentari e interpretativi

Nel corso del 2004 ha iniziato a trovare applicazione la semplificazione amministrativa disposta con i Regolamenti COVIP del 4 dicembre 2003. Si tratta, in particolare, dei procedimenti riguardanti le modifiche statutarie dei fondi pensione negoziali e dei fondi preesistenti, del procedimento relativo alle modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti e di quello di autorizzazione preventiva delle convenzioni per la gestione finanziaria delle risorse.

Le novità di maggior rilievo che tali provvedimenti hanno comportato, sotto il profilo dello snellimento dei procedimenti formali e della riduzione dei tempi per l'efficacia degli interventi sugli statuti e sui regolamenti, sono essenzialmente da

ricollegare al previsto venire meno, per talune ipotesi, dell'obbligo di acquisire un espresso provvedimento di approvazione da parte della Commissione.

In primo luogo, per tutti i fondi pensione, è stato previsto che le modifiche statutarie (o regolamentari, nel caso di fondi pensione aperti) conseguenti a interventi normativi o a disposizioni, istruzioni o indicazioni emanate dalla Commissione non siano più soggette alla previa approvazione della stessa. I fondi sono tenuti a trasmettere alla COVIP una mera comunicazione, corredata, tra l'altro, di una dichiarazione in cui il rappresentante legale (e, per i fondi pensione aperti, anche il responsabile del fondo) attesta trattarsi di modifiche rientranti nella predetta categoria. Queste modifiche divengono, così, operative dal momento di adozione della relativa deliberazione da parte dei competenti organi del fondo ovvero dalla diversa data da questi definita.

La semplificazione ha anche interessato le revisioni statutarie dei fondi pensione negoziali destinate ad introdurre più linee di investimento ovvero a cambiare quelle già esistenti. Anche in questo caso, è ora sufficiente inoltrare alla COVIP una semplice comunicazione, accompagnata da una relazione dell'organo di amministrazione che illustri le motivazioni della modifica, le considerazioni svolte con riferimento alle caratteristiche e alle esigenze previdenziali del bacino di potenziali aderenti e la politica di investimento definita per ciascuna linea. Dette modifiche sono immediatamente efficaci dalla data di adozione della relativa delibera, ovvero da una data successiva ove indicata nella delibera medesima.

E' stato, altresì, semplificato il procedimento di autorizzazione preventiva delle convenzioni per il conferimento in gestione delle risorse finanziarie; la sottoscrizione dei relativi contratti è ora autorizzata dalla COVIP a seguito della presentazione di un'istanza accompagnata da una relazione che illustri le linee di indirizzo della gestione e da una dichiarazione di impegno al rispetto delle previsioni contenute nello schema-tipo di convenzione.

Quanto ai fondi pensione aperti è stata prevista, in luogo della formale approvazione, la sola comunicazione delle modifiche degli allegati assicurativi recanti le condizioni di erogazione delle rendite e delle eventuali prestazioni per invalidità e premorienza. In allegato alla suddetta comunicazione, il responsabile del fondo aperto è tenuto a trasmettere una relazione illustrativa delle motivazioni delle modifiche, degli effetti di queste sugli aderenti e delle modalità di attuazione e di tutela dei diritti degli iscritti.

La Commissione ha, inoltre, confermato l'esclusione (come già precisato nella Circolare inviata alle società istitutrici di fondi aperti in data 29 novembre 1999) della necessità della previa approvazione per le modifiche regolamentari che recano una variazione della denominazione o della sede legale della società che ha istituito il fondo aperto, della banca depositaria o dell'impresa di assicurazione incaricata dell'erogazione delle prestazioni. In tali fattispecie, dunque, è sufficiente l'invio alla Autorità di vigilanza di una mera comunicazione.

Circa le forme preesistenti iscritte all'Albo e soggette alla vigilanza della Commissione, si è intervenuti nell'ottica di razionalizzare l'utilizzo delle risorse consentendone la riallocazione al fine di potenziare i controlli sugli aspetti sostanziali della gestione. Pertanto, in applicazione della norma che prevede che la Commissione può esercitare la vigilanza sui fondi pensione preesistenti secondo piani di attività differenziati, le procedure di controllo sono state modulate in funzione della natura giuridica e delle dimensioni dei fondi interessati.

In particolare, sono state previste regole procedurali differenziate a seconda che i fondi abbiano almeno 5.000 iscritti o, indipendentemente dal numero di iscritti, siano costituiti in forme dotate di personalità giuridica (associazione riconosciuta, fondazione).

Per le forme con almeno 5.000 iscritti e per quelle dotate di personalità giuridica è mantenuto l'obbligo di presentare alla COVIP l'istanza di approvazione delle modifiche statutarie. In questi casi, peraltro, in assenza di un provvedimento di diniego esplicito che intervenga nel termine di novanta giorni, la modifica è da considerarsi approvata. Le modifiche statutarie delle forme aventi meno di 5.000 iscritti e non dotate di personalità giuridica non sono, per contro, soggette ad approvazione, essendo sufficiente l'inoltro di una mera comunicazione corredata della documentazione prevista.

Infine, risulta in generale ridotto il periodo massimo di proroga dei procedimenti riguardanti i fondi pensione di nuova istituzione. La COVIP può infatti ora disporne la proroga per un periodo non superiore ad ulteriori centoventi giorni, in presenza di situazioni che impediscano di rispettare il termine ordinario, come definito nei singoli regolamenti.

Sotto il profilo, poi, degli interventi interpretativi adottati nel corso del 2004, con Deliberazione del 17 maggio 2004 sono stati formulati degli Orientamenti in materia di "Verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità in capo ai componenti dell'organo di amministrazione, dell'organo di controllo e al responsabile del fondo pensioni – dichiarazioni sostitutive".

Con detto documento sono stati forniti, innanzitutto, chiarimenti sulla possibilità, per gli esponenti dei fondi, di attestare attraverso dichiarazioni sostitutive di certificati la sussistenza dei requisiti di onorabilità e di professionalità dettati dal DM Lavoro 211/1997 per l'assunzione dell'incarico e, più in particolare, sui limiti entro i quali i fondi pensione possono avvalersi delle forme di semplificazione amministrativa disciplinate dal DPR 445/2000, recante disposizioni legislative in materia di documentazione amministrativa.

Nel precisare che le certificazioni amministrative da presentare al fine della verifica dei requisiti sono suscettibili di essere sostituite con autodichiarazioni, è stato puntualizzato che è da intendersi rimessa a ciascun consiglio di amministrazione dei fondi pensione (o delle società istitutrici dei fondi aperti) ogni valutazione di

opportunità circa l'accettazione o meno delle dichiarazioni sostitutive delle certificazioni amministrative dovute. Al riguardo, infatti, la Commissione ha fatto presente che mentre per la Pubblica Amministrazione l'accettazione di dichiarazioni sostitutive costituisce un obbligo, nel caso di soggetti privati (tra i quali rientrano, ovviamente, anche i fondi pensione) si tratta di una mera facoltà, essendo gli stessi liberi di accettarli o meno.

Fermo restando, dunque, che anche i fondi pensione, quali soggetti di diritto privato, possono avvalersi delle agevolazioni consentite in tema di semplificazione della documentazione amministrativa, la Commissione ha richiamato l'attenzione sulla necessità che gli stessi (e le società istitutrici dei fondi pensione aperti), qualora intendano avvalersi della facoltà di accettare dichiarazioni sostitutive, si pongano nella condizione di poter effettuare idonei controlli sulle dichiarazioni ricevute.

Il documento tratta, infine, delle modalità di effettuazione dei predetti controlli, delle modalità di redazione delle dichiarazioni sostitutive di certificati e di quelle sostitutive di atto di notorietà, della validità temporale delle autocertificazioni nonché della possibilità di sostituire con dichiarazioni sottoscritte dall'interessato anche le certificazioni antimafia.

Nel mese di settembre 2004 la Commissione ha poi diramato, mediante lettera Circolare, degli Orientamenti circa le implicazioni derivanti dalla riforma del diritto societario (Decreto lgs. 6/2003) sulla disciplina dei fondi pensione e, soprattutto, sugli effetti connessi alla modifica dell'art. 2403 c.c. in tema di doveri del collegio sindacale delle società per azioni. Ciò, attesi i rinvii a detta norma contenuti nell'art. 3, comma 1, lett. *h*) del DM Lavoro 211/1997 e negli Orientamenti in materia statutaria adottati dalla COVIP nel giugno 1997.

In particolare, è stato rilevato che, in base alla nuova formulazione del succitato art. 2403 c.c., non figurano più tra le competenze "ordinarie" del collegio sindacale quelle proprie del controllo contabile, essendo il controllo contabile, di norma, demandato ad un revisore contabile o ad una società di revisione iscritti nel registro istituito presso il Ministero della giustizia, salva la possibilità che lo statuto (ove la società non faccia ricorso al mercato del capitale di rischio e non sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato) preveda di affidare anche tale incarico al collegio sindacale.

Con riferimento ai fondi pensione, è stata sottolineata la sussistenza di una facoltà di scelta circa l'attribuzione o meno della funzione di controllo al collegio sindacale ed ha richiamato gli organi di amministrazione dei fondi ad un'attenta e tempestiva valutazione circa l'assetto dei controlli ed all'adozione delle conseguenti determinazioni, al fine di provvedere se necessario alla modifica dello statuto, non appena possibile.

Avendo, poi, presente l'esigenza che il sistema dei controlli non subisca alcuna soluzione di continuità nelle more dell'eventuale attribuzione dell'incarico al revisore

esterno e dell'adozione delle modifiche statutarie di adeguamento, è stato chiarito che il collegio sindacale in carica deve, in ogni caso, continuare a svolgere la funzione di controllo contabile, ritenendosi legittima l'approvazione del bilancio di esercizio 2004 corredato dalla relazione del collegio sindacale (ovviamente in un fondo che riservi ad esso il controllo contabile) anche nel caso in cui il testo statutario non abbia ancora recepito la modifica decisa dal consiglio di amministrazione.

Nell'ambito sempre degli interventi interpretativi, assume anche rilievo la Circolare del novembre 2004 con la quale la COVIP ha portato all'attenzione dei fondi pensione dotati di personalità giuridica i contenuti della Circolare 61/2004, adottata dal Ministero dell'interno e finalizzata a precisare alcuni profili applicativi della normativa inerente la tenuta del Registro delle persone giuridiche, con riferimento alle peculiarità dei fondi pensione. Detti chiarimenti sono il frutto di un'interlocuzione con il predetto Dicastero avviata su iniziativa della stessa COVIP a fronte di alcuni casi di interpretazioni discordanti adottate da parte di alcuni Uffici territoriali del Governo.

Risultava, infatti, necessario fornire delucidazioni circa le correlazioni esistenti tra le previsioni contenute nel Decreto lgs. 124/1993, che attribuiscono al Ministero del lavoro la competenza in materia di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi e alla COVIP le funzioni inerenti l'esercizio della vigilanza e la tenuta dell'Albo e le disposizioni contenute nel DPR 361/2000, che trasferisce alle Prefetture - Uffici territoriali del Governo – le funzioni inerenti alla tenuta del Registro, già di competenza delle Cancellerie dei Tribunali, prevedendo che le associazioni, fondazioni ed altre istituzioni di carattere privato conseguono la personalità giuridica direttamente mediante l'iscrizione nel suddetto Registro, la quale viene ora ad assumere efficacia di pubblicità costitutiva.

E' stato così chiarito che, ancorché il procedimento di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione resti attribuito al Ministero del lavoro data la natura di norma speciale derogatoria riconosciuta all'art. 4, comma 1, del Decreto lgs. 124/1993, i fondi pensione dotati di personalità giuridica sono tenuti ad iscriversi nel Registro tenuto dalle Prefetture - UTG. In quest'ipotesi, tuttavia, l'efficacia riconosciuta all'iscrizione è di mera pubblicità-notizia, ai soli fini di certificazione e annotazione di eventuali modifiche secondo la funzione che in effetti il Registro espletava prima della novella del 2000. Sono inoltre fornite indicazioni circa le informazioni da comunicare alle competenti Prefetture - UTG ai fini dell'iscrizione nel Registro e circa la documentazione da produrre a corredo delle richieste di annotazione delle modifiche statutarie, anche al fine di dar conto dell'avvenuta verifica delle stesse da parte dell'Autorità di vigilanza.

Sul tema, occorre, peraltro, tenere presente che la disciplina di cui sopra è destinata ad operare soltanto in via transitoria fintanto che l'intera materia del riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione non sarà nuovamente rivista, in attuazione della recente Legge 243/2004, che ha disposto espressamente, all'art. 1, comma 2, lett. *h*), n. 3, la semplificazione della procedura di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione.

Di rilievo sono anche i chiarimenti interpretativi forniti in risposta a specifici quesiti avanzati dai fondi pensione. Numerosi sono i quesiti che hanno riguardato, in particolare, i requisiti di onorabilità e professionalità dei fondi pensione. Tra questi si segnalano quelli che possono rivestire un interesse di carattere generale.

Con riferimento al DM Lavoro del 20 giugno 2003 la Commissione è stata chiamata a pronunciarsi in merito alla previsione, ivi contenuta, che dispone che gli incarichi di rappresentante legale e di componente dell'organo di amministrazione dei fondi pensione possano essere assunti anche da soggetti che vantino, quale requisito di professionalità, esperienze maturate per uno o più periodi complessivamente non inferiori ad un triennio nell'amministrazione, direzione o partecipazione ad organi collegiali in enti associativi nazionali di rappresentanza di categoria.

Considerato che la sopra citata norma ha un'efficacia limitata nel tempo, trovando applicazione esclusivamente per i primi cinque anni dalla costituzione del fondo pensione, è stata espressa la considerazione che, in generale, il giorno di costituzione del primo organo di amministrazione del fondo pensione sia da considerare come data da assumere per la decorrenza del quinquennio, essendo infatti questa la prima occasione nella quale è consentito al fondo di avvalersi di tale previsione normativa sui requisiti di professionalità.

E' stato così precisato che tale momento coincide con la data dell'atto costitutivo per i fondi istituiti secondo l'attuale procedura (Regolamento COVIP del 22 maggio 2001) ed è, invece, da collegare alla data di insediamento, successivamente al consiglio di amministrazione provvisorio, del primo consiglio di amministrazione formato da soggetti in possesso dei requisiti di professionalità, per i fondi istituiti secondo la procedura precedentemente in vigore. Per questi ultimi fondi, l'insediamento del primo organo di amministrazione, nominato sulla base del metodo elettivo è, infatti, la prima occasione di applicazione della normativa sui requisiti di professionalità.

Un'ulteriore precisazione ha riguardato il DM Lavoro 211/1997, nella parte in cui disciplina i requisiti di professionalità dei componenti degli organi di amministrazione e soprattutto il requisito inerente la partecipazione ad organi collegiali presso organismi con finalità previdenziali. Sul punto, è stato espresso l'orientamento che nell'ambito della previsione di cui all'art. 4, comma 2, lettera *c*) del DM Lavoro 211/1997 possa essere ricondotta anche la partecipazione ad organi collegiali di controllo presso fondi pensione, in considerazione della riconducibilità dei fondi pensione nella più ampia categoria degli organismi con finalità previdenziali.

In risposta ad altri quesiti, è stato, poi, chiarito che la previsione contenuta nell'art. 4, comma 2, del DM Lavoro 211/1997 secondo la quale gli esponenti dei fondi pensione debbono aver svolto le funzioni ivi indicate per uno o più periodi complessivamente non inferiori ad un triennio implica che tali funzioni debbano essere svolte o per un periodo continuativo non inferiore ad un triennio o, anche, per più periodi di tempo singolarmente inferiori ma che, sommati tra loro, diano luogo ad un periodo di almeno tre anni. Per contro è stato espresso l'avviso che la succitata

disposizione, riferendosi ad uno o più periodi, non consenta la possibilità di sommare lo stesso arco di tempo più volte in relazione all'esercizio di funzioni diverse.

Sempre in tema di requisiti la Commissione è stata chiamata ad esprimersi anche sulle implicazioni del rinvio effettuato dall'art. 4 del DM Lavoro 211/1997 alla disciplina del codice civile in tema di cause di ineleggibilità e decadenza per i membri del collegio sindacale delle società (art. 2399 c.c.). A tale proposito è stato chiarito che il rinvio effettuato dal Decreto deve essere letto in linea di coerenza con le peculiarità proprie della natura stessa dei fondi pensione rispetto alle formazioni societarie destinatarie della disposizione del Legislatore civilistico, soprattutto sotto il profilo della autonoma soggettività giuridica dei fondi stessi rispetto alle compagini societarie dei datori di lavoro. Si è, quindi, ritenuto che l'eventuale nomina dei revisori ad opera del datore tra i propri dipendenti non contrasti con la *ratio* dell'impianto generale delle disposizioni normative in tema di iniziative previdenziali private.

Un altro orientamento che giova segnalare è quello riferito all'interpretazione dell'art. 8, comma 2 del Decreto lgs. 124/1993, rispetto al quale è stato rilevato che la disposizione riconosce alle fonti istitutive la possibilità di fissare l'entità complessiva del contributo quale percentuale dell'intera retribuzione assunta a base di calcolo del TFR ovvero solamente di taluni dei suddetti elementi retributivi, oppure di destinare integralmente alcuni degli stessi al fondo.

Inoltre, con riferimento alla previsione dell'art. 10, comma 1 del Decreto lgs. 124/1993, che consente il riscatto della posizione maturata qualora vengano meno i requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare, si è osservato che il mero passaggio da una azienda ad un'altra sempre rientrante nel bacino di riferimento del fondo non determina in linea di principio, per il lavoratore interessato il venir meno dei requisiti di partecipazione al fondo, assumendo invece rilievo la circostanza che vi sia o meno una soluzione di continuità tra il primo rapporto di lavoro ed il secondo.

Sotto un profilo più generale, si ha presente che, nel corso del 2004, il Ministero dell'economia ha proceduto, d'intesa con la COVIP, alla predisposizione di uno schema di regolamento volto a disciplinare la materia degli investimenti dei fondi pensione preesistenti, in attuazione dell'art. 18, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993, nonché a rivedere alcune disposizioni contenute nel DM Tesoro 703/1996 contenente la disciplina degli investimenti dei fondi di nuova istituzione e le regole in materia di conflitti di interesse.

Tale schema di regolamento è stato trasmesso nel mese di settembre, per il prescritto parere, al Consiglio di Stato, che lo ha esaminato e ha espresso parere favorevole nell'adunanza dell'11 ottobre 2004.

Tuttavia, il regolamento non è stato successivamente emanato, anche in considerazione delle linee evolutive in ordine alla stessa norma primaria di cui al citato art. 18 del Decreto lgs. 124/1993, che, nell'impostazione attualmente prevista nello schema di decreto di attuazione della Legge delega, prevede una più deciso

adeguamento dei fondi pensione preesistenti alla generale normativa di settore (*cfr. supra paragrafo 2.2*).

In sintesi, le linee contenute nel predetto schema di regolamento erano nel senso di una complessiva omogeneizzazione delle regole di investimento dei fondi pensione preesistenti rispetto alla disciplina prevista dal DM Tesoro 703/1996 per i fondi di nuova istituzione, ma con alcune deroghe così riassumibili:

- possibilità di effettuare investimenti immobiliari diretti, fermo restando il rispetto del generale criterio della diversificazione dei rischi degli investimenti e comunque entro il limite del 20 per cento del patrimonio del fondo, con facoltà di rientro all'interno del predetto limite, per i fondi che detenessero investimenti in misura superiore, nell'arco di tempo di 5 anni;
- possibilità di continuare la gestione anche mediante la stipula di contratti assicurativi di cui ai rami I, III e V del Decreto lgs. 174/1975;
- facoltà di concedere prestiti strettamente connessi alle attività del fondo, per un ammontare limitato sulla base di parametri fissati dalla COVIP, e di assumere prestiti solo a fini di liquidità e su base temporanea.

Lo schema di regolamento prevedeva, inoltre, la possibilità da parte della COVIP di limitare le categorie di attività nelle quali i fondi possono investire direttamente le proprie risorse, in funzione dell'adeguatezza della struttura organizzativa preposta alla valutazione del rischio degli investimenti.

Per quanto attiene ai fondi di nuova istituzione, lo schema di regolamento recava alcune modificazioni e specificazioni sotto il profilo degli strumenti finanziari utilizzabili, in coerenza con l'evoluzione recata dal Decreto lgs. 58/1998 (TUF), particolarmente in materia di OICR e della possibilità di consentire all'aderente la distribuzione dei flussi contributivi su più linee di investimento, laddove il fondo pensione sia multicomparto (tale possibilità è peraltro prevista anche nello schema di decreto delegato attuativo della Legge delega).

Infine, era prevista una complessiva chiarificazione delle regole in materia di conflitti di interesse ed una semplificazione dei connessi adempimenti informativi.

Va anche sottolineato che il citato parere fornito dal Consiglio di Stato sullo schema di regolamento risulta di notevole interesse anche sotto il profilo del complessivo inquadramento della materia relativa all'esercizio dei poteri regolamentari nel settore della previdenza complementare alla luce del nuovo quadro costituzionale introdotto dalla Legge costituzionale 3/2001 e, quindi, tenendo conto di quali possano essere le prerogative da riconoscere alla potestà normativa regionale in questo specifico settore, nell'ottica dell'affermata esigenza che *l'assetto complessivo del sistema pensionistico, nella sua articolazione strutturale tra forme obbligatorie e forme complementari, intreccia una serie di competenze trasversali riconducibili alla funzione di unificazione giuridica ed economica dell'ordinamento.*

2.4 Proiezioni di lungo periodo sui tassi di sostituzione e sulla crescita della previdenza complementare

Gli interventi di riordino del sistema previdenziale attuati a partire dal 1992 hanno inteso far corrispondere alla riduzione delle prestazioni di base, resa necessaria al fine di contenere la dinamica della spesa pubblica, lo sviluppo di forme pensionistiche complementari basate sul principio della capitalizzazione, con lo scopo di mantenere livelli di copertura previdenziale adeguati, in una prospettiva di diversificazione del sistema previdenziale e di riduzione complessiva del rischio che il sistema stesso, con il tempo, si trovi di nuovo ad incorrere in situazioni di squilibrio strutturale.

Il "Rapporto di strategia nazionale per i futuri sistemi pensionistici", redatto a cura di un gruppo di lavoro istituito presso il Ministero del lavoro, cui hanno partecipato rappresentanti della COVIP, e presentato nel settembre del 2002 in sede europea, nel tracciare il percorso di riforma intrapreso, sottolinea che le riforme poste in essere per il calcolo dei trattamenti pensionistici, col graduale passaggio dal sistema retributivo a quello contributivo, comporteranno una flessione significativa dei tassi di sostituzione della previdenza obbligatoria.

Diventa allora importante determinare il tasso di sostituzione che ci si attende possa derivare dalla previdenza integrativa.

Nelle more dell'aggiornamento di tale rapporto, e con la prospettiva di partecipare ai lavori di redazione del nuovo documento, è stato condotto un esercizio di simulazione per calcolare il tasso di sostituzione della previdenza privata sotto differenti ipotesi. E' infatti rilevante considerare come le variazioni di alcuni elementi possano influenzare il tasso di sostituzione finale.

In particolare, è stato fatto riferimento, nel caso base, ad una figura-tipo di lavoratore dipendente privato, con 60 anni di età e con, al massimo, 35 anni di contributi (si escludono contribuzioni effettuate prima del 2006). Si è inoltre ipotizzata un'aliquota contributiva del 9 per cento, pari alla stima della contribuzione media sulla retribuzione effettiva per i fondi pensione negoziali nell'ipotesi di destinazione integrale del TFR. Il capitale accumulato viene rivalutato in base al tasso di rendimento reale del 3,5 per cento, se considerato al lordo degli oneri di gestione e fiscali, che corrisponde a circa il 2,5 per cento annuo netto; il tasso di inflazione viene posto pari al 2 per cento annuo e gli oneri di gestione allo 0,5 per cento (pari alla media del 2004 per i fondi pensione negoziali). Il saggio reale di crescita salariale è stato posto pari all'1,8 per cento ed inoltre viene ipotizzato che, nel caso base, l'individuo abbia un profilo di carriera piatta (ovvero non usufruisca di aumenti stipendiali per passaggi di carriera).

Le ipotesi demografiche sono basate sulla tavola di mortalità RG 48, che è quella attualmente più utilizzata dalle compagnie di assicurazione, corretta attraverso il

cosiddetto metodo dell'*age-shifting* per tenere in considerazione l'allungamento atteso della vita media.

Il tasso tecnico è stato posto pari alla differenza tra il tasso di interesse netto sui mercati finanziari ed il tasso di inflazione, in modo da assumere che la pensione integrativa cresca di fatto ad un tasso pari al tasso di inflazione (sebbene non sia a priori indicizzata a questo).

Nell'ipotesi base si è fatto riferimento a un iscritto di sesso femminile che converte il capitale in rendita al 60-esimo anno di età; in questo caso i coefficienti di conversione in rendita sono simili a quelli relativi ad un sessantenne di sesso maschile, per il quale venga prevista la reversibilità del 60 per cento della pensione su una testa di sesso opposto e più giovane di 3 anni (in questo modo i risultati che si ottengono possono essere considerati validi in entrambe le situazioni, senza dover ricorrere esplicitamente a figure tipo differenziate per sesso).

Il costo della conversione del montante in rendita è stato posto pari all'1 per cento del premio, e le spese di gestione del capitale durante la fase di erogazione sono pari allo 0,5 per cento.

Nelle simulazioni presentate il tasso di sostituzione aumenta per le date di pensionamento spostate più in avanti, poiché aumenta il periodo contributivo al quale viene fatto riferimento, essendo fissato l'anno di inizio della contribuzione al 2006. Nel caso base considerato il tasso di sostituzione si attesta, per periodi completi di contribuzione (ovvero a partire dal 2040), al 16,6 per cento dell'ultima retribuzione, ad un livello che dovrebbe essere tale da compensare la gran parte della diminuzione prevista per il tasso di sostituzione della previdenza obbligatoria.

Il tasso di sostituzione è poi stato calcolato nei differenti anni per alcune varianti relative al periodo contributivo, all'età di pensionamento, al profilo di carriera, alle aliquote contributive e agli oneri di gestione previsti nella fase di accumulo.

Rispetto al caso base si evidenzia che all'aumentare del numero di anni contributivi il tasso di sostituzione si incrementa, perché il montante destinato ad essere trasformato in rendita aumenta sia a causa dei nuovi versamenti contributivi, sia per effetto dei rendimenti, che negli ultimi anni di partecipazione, riferendosi all'intero ammontare accumulato fino a quel momento, hanno un peso particolarmente rilevante.

Anche la scelta di posticipare l'età del pensionamento influenza positivamente il tasso di sostituzione, pure se considerata a parità del numero di anni di contribuzione, in quanto, diminuendo il numero di anni di vita attesa residua, migliora il coefficiente di trasformazione in rendita.

Tav 2.3

Tasso di sostituzione generato dalla previdenza complementare.

(figura base: 60 anni di età, 35 anni di contribuzione; profilo di carriera piatto; aliquota contributiva: 9 per cento; oneri di gestione della fase di accumulo: 0,5 per cento)

	2010	2020	2030	2040	2050
Scenario base	2,3	6,8	11,5	16,6	16,6
Differenti periodi contributivi					
30 anni di contributi	2,3	6,8	11,5	14,0	14,0
40 anni di contributi	2,3	6,8	11,5	16,6	19,3
Differenti età di pensionamento					
65 anni	2,6	7,8	13,0	18,8	18,8
70 anni	3,2	9,5	15,7	21,9	21,9
Profili di carriera differenti					
Crescita lineare (fino al doppio)	2,2	6,2	9,6	12,6	12,6
Profilo concavo	2,3	6,8	11,3	15,7	15,7
Differenti aliquote contributive					
6,91 per cento	1,7	5,2	8,8	12,8	12,8

Ipotesi utilizzate: anno di inizio della contribuzione: 2006; tasso di rendimento reale lordo: 3,5 per cento; tasso di inflazione: 2 per cento; oneri di gestione nella fase di erogazione: 0,5 per cento; caricamento sul premio: 1 per cento.

Per quanto riguarda l'effetto derivante dai profili di carriera, nell'ipotesi di carriera con incrementi retributivi per avanzamenti di livello il tasso di sostituzione tende a risultare penalizzato. In particolare, nelle analisi sono stati considerati un profilo di crescita che prevede un incremento lineare della retribuzione nel corso degli anni a partire dal 100 per cento del primo anno lavorativo (ipotizzato a 25 anni), fino ad arrivare al 200 per cento nell'anno del pensionamento, ed un profilo concavo, nel quale la crescita della retribuzione per passaggi di carriera avviene principalmente nel corso dei primi anni di vita lavorativa, per poi andarsi ad assestare su un livello, posto pari, nelle simulazioni effettuate, a circa il 140 per cento della retribuzione iniziale.

In entrambi i casi il tasso di sostituzione risulta inferiore rispetto all'ipotesi di carriera piatta, ma la differenza maggiore (di 4 punti percentuali per l'anno 2050) si registra con riferimento al profilo con crescita lineare, mentre rispetto al profilo concavo (che comunque è probabilmente quello maggiormente rappresentativo di situazioni reali) la differenza si limita ad un punto percentuale.

Va tuttavia considerato che tali effetti sono in parte riconducibili alla stessa definizione del tasso di sostituzione utilizzata, la quale fa riferimento unicamente all'ultima retribuzione e alla prima rata di pensione, perdendo quindi da un lato la storia passata della dinamica retributiva e dall'altro l'evoluzione futura dell'ammontare della quota di pensione.

E' quindi chiaro che in questa definizione risultano penalizzate dinamiche di carriera dove i maggiori incrementi retributivi avvengono negli ultimi anni della vita lavorativa.

* * *

Un altro aspetto di interesse per il settore della previdenza complementare è quello relativo all'individuazione degli ammontari che le attività detenute dalle forme pensionistiche complementari potrebbero raggiungere a regime.

In particolare, la Legge delega in materia previdenziale prevede, tra le altre misure, la devoluzione con il meccanismo del silenzio-assenso del TFR maturando alla previdenza complementare, incrementando quindi in misura significativa il flusso di risorse reso disponibile per il finanziamento della stessa.

E' apparso utile, pertanto, predisporre un modello di simulazione per costruire differenti scenari di lungo periodo sulla base di diverse ipotesi che tengano conto sia dell'andamento delle grandezze reali e finanziarie, sia delle scelte di risparmio previdenziale adottabili da parte degli interessati.

In questa analisi non si distingue tra il complesso delle forme pensionistiche complementari e i fondi pensione in senso stretto, termini che sono usati qui come sinonimi. E' da rilevare, infatti, da una parte che in sede di attuazione della Legge delega ci si sta orientando a prevedere che tali forme siano costituite come patrimoni separati rispetto alle altre attività delle compagnie di assicurazione, consentendone quindi l'identificazione; dall'altra è al momento molto difficile ipotizzare quale ripartizione verrà a realizzarsi nel lungo periodo tra le varie tipologie di forme pensionistiche. Ovviamente tale scelta, a parità di altre ipotesi, ha il limite di uniformare le forme anche sotto il profilo dei costi di gestione, mentre nella realtà attuale questi ultimi si presentano ancora particolarmente differenziati. Si potrebbe tuttavia pensare che nel lungo periodo vi possa essere comunque una convergenza dei costi verso il basso e su livelli meno discosti.

In tale contesto, la scelta di ricorrere ad un modello parametrico consente di effettuare le stime della crescita nel lungo periodo dei fondi pensione differenziate in funzione dei valori che vengono assegnati alle variabili di controllo del modello; tali valori possono poi essere calibrati nel tempo a seguito degli eventi che effettivamente si realizzano e delle nuove stime alle quali si riterrà opportuno fare ricorso.

Nella costruzione del modello si è comunque preferito privilegiare la semplicità dell'approccio rispetto a soluzioni più sofisticate: l'obiettivo dell'analisi condotta è difatti l'individuazione di quelli che possono essere gli ordini di grandezza delle variabili interessate; si tratta difatti di stime preliminari e di larga massima. Risultati più puntuali dipendono dalle ipotesi adottate, le quali, proprio perché riferite ad orizzonti temporali di lungo periodo, incorporano necessariamente, fin dall'inizio, molti elementi di arbitrarietà.

Il modello predisposto calcola, per ogni anno del periodo della simulazione, la crescita dei fondi pensione in termini di iscritti e di risorse gestite, a partire dai valori osservati a fine 2004.

Nel modello vengono considerate le seguenti categorie di lavoratori:

- i lavoratori dipendenti del settore privato iscritti al Fondo Pensioni Lavoratori Dipendenti istituito presso l'INPS;
- i lavoratori dipendenti del settore del pubblico impiego iscritti alle gestioni INPDAP;
- i lavoratori autonomi iscritti alle gestioni speciali INPS (artigiani, commercianti, coltivatori diretti, mezzadri e coloni e lavoratori parasubordinati) e i liberi professionisti iscritti alle casse previdenziali di categoria.

La variabile principale del modello è quella relativa al tasso di adesione, calcolato come rapporto tra gli iscritti e la corrispondente platea di potenziali aderenti, ovvero alla percentuale di lavoratori che si iscriverà ai fondi pensione.

La conseguenza principale della recente riforma delle pensioni riguarderà i lavoratori dipendenti privati, ai quali si applica il meccanismo del TFR; per tali lavoratori il tasso di adesione dipenderà principalmente da quanti di loro sceglieranno di devolvere il TFR ai fondi pensione. Altro elemento importante nel determinare le risorse gestite dai fondi pensione è la percentuale dei lavoratori che, oltre al TFR, richiederà che siano versati al fondo pensione anche i contributi a carico proprio e del datore di lavoro previsti dal CCNL.

Con riferimento ai dipendenti pubblici, l'adesione alla previdenza complementare dipenderà dall'estensione dell'istituto del TFR in sostituzione dei trattamenti di fine servizio (indennità di buonuscita per i dipendenti statali e indennità premio di servizio per i dipendenti delle autonomie locali e delle strutture sanitarie). Mentre per i lavoratori assunti successivamente al 31 dicembre 2000 l'istituto del TFR trova immediata applicazione, per i lavoratori in servizio a tale data permane il regime dei trattamenti di fine servizio, fatta salva la possibilità di optare per il TFR, esercitabile contestualmente all'adesione ad un fondo di previdenza complementare.

Attualmente vi è una notevole incertezza sull'ammontare del TFR che sarà destinato alla previdenza integrativa mediante il meccanismo del silenzio-assenso e sulla percentuale dei lavoratori che, oltre al TFR, richiederà che siano versati al fondo pensione anche i contributi a carico proprio e del datore di lavoro previsti dal CCNL; entrambe le variabili dipenderanno principalmente dalla presa di coscienza da parte delle persone riguardo la futura diminuzione del tasso di copertura del sistema pubblico e dalla percezione di come il sistema previdenziale privato sarà in grado di compensare tale diminuzione. Sarà pertanto cruciale, durante la fase di devoluzione automatica del TFR ai fondi pensione, fornire una corretta informazione circa gli scopi della riforma e sulla capacità del sistema privato nel mantenere un tenore di vita adeguato alle proprie esigenze durante il pensionamento.

Per quanto riguarda la percentuale di lavoratori dipendenti che deciderà di devolvere il proprio TFR, gli scenari presentati si basano su tre ipotesi, tra di loro alternative, circa il tasso di adesione alle forme di previdenza complementare:

- 50 per cento;
- 75 per cento;
- 100 per cento (tale ipotesi rappresenta uno scenario teorico volto ad individuare, a parità delle altre condizioni ipotizzate, il limite teorico massimo delle simulazioni effettuate).

Nel modello è previsto che il valore della percentuale indicato sia quello destinato a essere raggiunto a regime, dopo un periodo di transizione posto pari a dieci anni a partire dall'anno in cui la riforma del TFR entrerà in vigore (il 2006 nelle simulazioni); il meccanismo del silenzio-assenso è stato tenuto in considerazione ipotizzando che alla fine del periodo di sei mesi, previsto dalla Legge delega come quello entro il quale esprimere la volontà di non aderire ad alcuna forma pensionistica complementare, aderisca il 50 per cento della differenza tra il numero di lavoratori iscritti a regime e quello relativo ai lavoratori già iscritti; nei rimanenti nove anni il tasso di adesione cresce linearmente.

Si è inoltre ipotizzato che il 75 per cento dei lavoratori dipendenti che decideranno di iscriversi ai fondi pensione sceglierà di versare anche la quota di contributi a proprio carico prevista dai CCNL, usufruendo quindi della contribuzione posta a carico del datore di lavoro, mentre il 25 per cento destinerà ai fondi pensione unicamente la quota di TFR.

Viceversa, per i lavoratori pubblici si è tenuto conto della disciplina che li caratterizza ipotizzando che la percentuale di adesione prevista a regime per i lavoratori dipendenti privati venga dagli stessi raggiunta dopo un periodo di transizione di 40 anni; il tasso di adesione del primo anno è il 10 per cento della differenza tra il numero di lavoratori iscritti a regime e quello relativo ai lavoratori già iscritti.

Per quanto riguarda i lavoratori autonomi e i liberi professionisti, ai quali non si applica il meccanismo del TFR, si è ipotizzato che il tasso di adesione evolva in modo indipendente rispetto a quello relativo ai lavoratori dipendenti; in particolare si assume che il tasso cresca linearmente per tutto il periodo fino a raggiungere il 50 per cento nell'ultimo anno della simulazione.

Inoltre, con riferimento a tutte le categorie, si è ritenuto di differenziare il tasso di adesione per fasce di età, ipotizzando che si applichi per intero ai lavoratori nella fascia di età tra i 25 ed i 49 anni, mentre per i lavoratori nella fascia di età tra i 50 ed i 64 anni decresca linearmente fino ad annullarsi al 64-esimo anno; il tasso infatti fa riferimento ai potenziali nuovi iscritti e ci si attende che i lavoratori oltre una certa età, se non si sono iscritti precedentemente ai fondi pensione, difficilmente modificheranno la loro scelta in età avanzata.

Oltre che dalle ipotesi sul tasso di adesione, il numero di iscritti complessivo ai fondi pensione dipende dall'evoluzione delle distribuzioni demografiche e occupazionali.

I calcoli ed i risultati sono suddivisi per coorte e differenziati per sesso; in questo modo vengono tenuti in considerazione gli effetti sulla distribuzione degli iscritti derivanti dall'evoluzione delle distribuzioni della popolazione e degli occupati, assunte come esogene.

In particolare, nel modello adottato le ipotesi demografiche sono basate sullo "scenario centrale" ISTAT del periodo 2001-2051, il quale implica un incremento modesto del tasso di fertilità ed un incremento delle aspettative di vita alla nascita di circa 5 anni per entrambi i sessi. Secondo lo scenario dell'ISTAT l'indice di dipendenza degli anziani (rapporto tra la popolazione con più di 65 anni rispetto alla popolazione tra i 20 e i 64 anni), che è uno degli indicatori demografici più importanti per fornire giudizi sulla sostenibilità nel lungo periodo dei sistemi pensionistici, aumenterà di circa 40 punti percentuali, passando dal 29,4 per cento del 2001 al 68,8 per cento nel 2050.

Per quanto riguarda le ipotesi sul mercato del lavoro, queste si basano sulle previsioni fino al 2050 sviluppate dalla Ragioneria Generale dello Stato per il cosiddetto "scenario nazionale base", le quali implicano un incremento di circa 10 punti percentuali del tasso di occupazione nella fascia di età tra i 20 e i 64 anni, raggiungendo il 69 per cento nel 2050.

Una volta definite le dinamiche degli iscritti ai fondi pensione, per stimare le entrate e le uscite monetarie e le risorse complessivamente gestite, rispetto sia alla fase di accumulazione che a quella di erogazione, è necessario fare ulteriori ipotesi sulle variabili macroeconomiche.

In particolare, si è ipotizzato un tasso di crescita della produttività reale pari all'1,8 per cento e un tasso di crescita del PIL reale dell'1,5 per cento. Per quanto riguarda il rendimento degli investimenti nel fondo pensione si è ipotizzato un tasso di rendimento, al netto di tutti gli oneri di gestione finanziaria e amministrativa e delle imposte, pari al 2,5 per cento, che corrisponde, nel caso di oneri di gestione pari allo 0,5 per cento (valore pari alla media dei fondi pensione negoziali), al 3,5 per cento lordo su base annua.

I tassi di contribuzione differiscono molto tra le categorie di lavoratori considerati nella nostra analisi. Con riferimento ai lavoratori dipendenti del settore privato, i flussi contributivi annuali in entrata sono stati stimati sulla base di un'aliquota contributiva che, per il 75 per cento dei casi, considera, oltre al conferimento integrale della quota annuale di TFR, anche la contribuzione del lavoratore e del datore di lavoro e, per il residuo 25 per cento, la devoluzione del solo TFR.

Per i lavoratori del pubblico impiego si è considerata unicamente la contribuzione del lavoratore e del datore di lavoro, ipotizzandola pari a quella dei lavoratori privati, mentre non è stata presa in considerazione l'aliquota relativa al TFR, considerando che lo stesso sarà devoluto ai fondi pensione soltanto in modo virtuale, (anche se comunque verrà rivalutato in funzione del rendimento conseguito da un paniere di fondi pensione

operativi), e che la simulazione prende in considerazione unicamente le risorse che realmente affluiscono ai fondi pensione.

Il contributo dei lavoratori autonomi e dei liberi professionisti è stato ipotizzato, per il primo anno della simulazione, pari a 2.500 euro, ovvero a circa la metà dell'attuale limite di deducibilità fiscale in cifra fissa, e viene rivalutato allo stesso tasso di crescita salariale utilizzato per i lavoratori dipendenti.

Il periodo di permanenza nel fondo pensione è stato posto pari a 40 anni per tutti gli iscritti, considerando tuttavia un periodo di contribuzione inferiore, pari a 30 anni, per incorporare l'ipotesi di possibili interruzioni nella vita contributiva del lavoratore. Nella valutazione dei risultati si ritiene che tale ipotesi renda prudenziali le stime effettuate.

I flussi in uscita sono stati stimati ipotizzando che, in ogni anno del periodo di simulazione, vadano in pensione tutti i lavoratori che hanno raggiunto i 65 anni di età; inoltre si ipotizza che ogni anno il 2 per cento degli iscritti con più di otto anni di partecipazione al fondo richieda anticipazioni per un ammontare pari al 50 per cento del capitale fino a quel momento accumulato. Infine, la percentuale di riscatti dipende dai cambiamenti che intervengono nella distribuzione della popolazione per mortalità ed emigrazione.

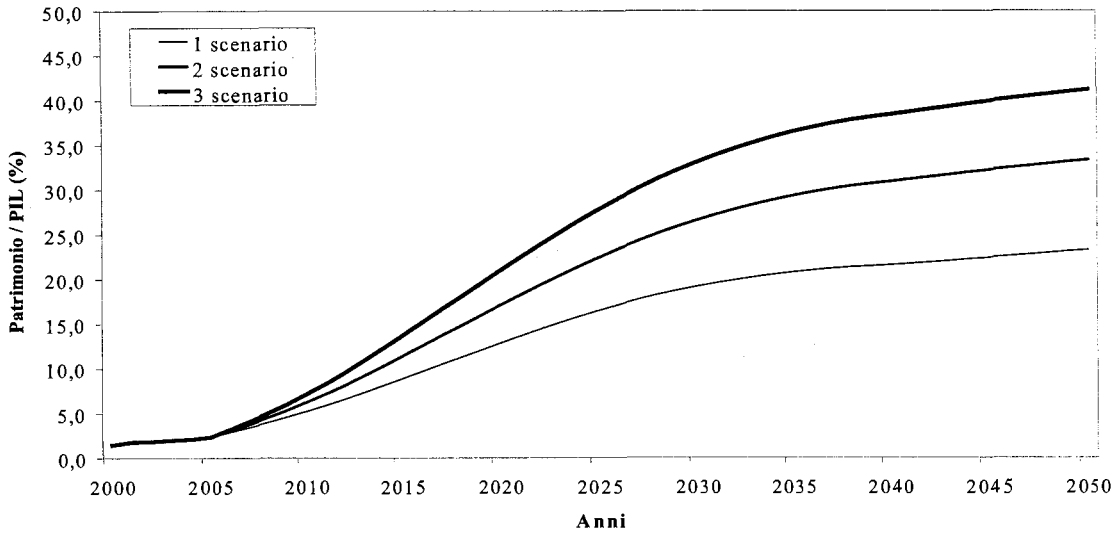
Per quanto riguarda la fase di erogazione, si è ipotizzato che il 20 per cento del montante accumulato rimanga nel patrimonio del fondo, considerando la possibilità che parte dei fondi eroghi direttamente le prestazioni; tale montante è stato rivalutato annualmente allo stesso tasso di rendimento previsto per la fase di accumulo; il coefficiente di conversione in rendita è stato calcolato ipotizzando un'aspettativa di vita al momento del pensionamento coerente con quella prevista nelle tavole di mortalità attualmente in uso presso le compagnie di assicurazione.

Il patrimonio è, per ogni periodo, pari alla somma fra l'attivo netto del periodo precedente e la differenza dei flussi in entrata e in uscita del periodo stesso, considerando altresì l'effetto derivante dalla capitalizzazione dei rendimenti.

Dai risultati delle simulazioni emerge che, nel 2010, nel primo scenario, il patrimonio gestito dai fondi pensione raggiungerebbe circa il 5 per cento del PIL, mentre nel secondo scenario tale percentuale salirebbe al 6 per cento. Infine, nello scenario che prevede l'adesione di tutti i lavoratori dipendenti, il rapporto patrimonio su PIL sarebbe pari a circa il 7 per cento. Nel 2050 la crescita dei fondi pensione attesa è decisamente più rilevante: il rapporto tra patrimonio e PIL raggiunge il 23 per cento, il 33 ed il 41 per cento rispettivamente nel primo, nel secondo e nel terzo scenario.

Tav. 2.4

Crescita del patrimonio dei fondi pensione in rapporto al PIL. Simulazioni.[1]



(1) Gli scenari sono differenziati in base alle ipotesi sul tasso di adesione a regime dei dipendenti alla previdenza complementare:
- 1 scenario: il 50 per cento dei dipendenti aderisce alla previdenza complementare
- 2 scenario: il 75 per cento dei dipendenti aderisce alla previdenza complementare
- 3 scenario: il 100 per cento dei dipendenti aderisce alla previdenza complementare (massimo teorico a parità di altre ipotesi)

2.5 I rendimenti e i costi delle diverse forme pensionistiche complementari

Nella prospettiva di una maggiore concorrenzialità fra le diverse forme pensionistiche complementari, aperta dalla Legge delega in materia previdenziale, il confronto fra le stesse assume particolare rilevanza per l'aderente ove si tenga conto di diversi elementi, quali le condizioni di costo, il profilo rischio-rendimento atteso delle soluzioni di investimento proposte e la gamma offerta, la trasparenza delle condizioni contrattuali, l'informativa pre-contrattuale e quella fornita durante il periodo di partecipazione, la presenza di moduli partecipativi.

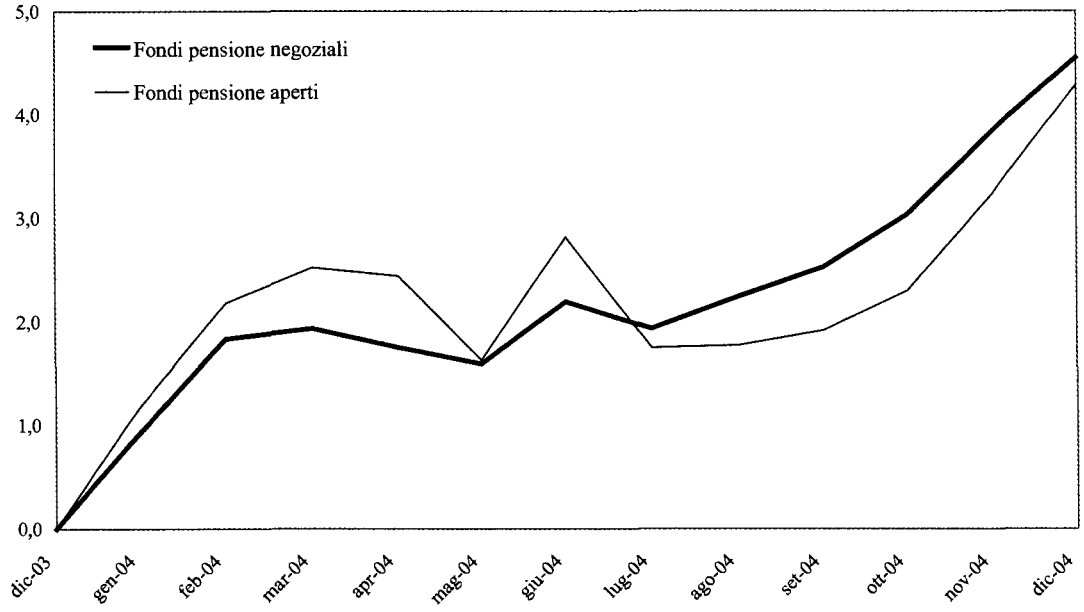
In un sistema di previdenza complementare basato sulla contribuzione definita e sulla capitalizzazione individuale i rendimenti assumono, come è naturale, un ruolo cruciale, determinando insieme al flusso dei contributi, il tasso di sostituzione (calcolato come rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima retribuzione annua percepita dal lavoratore) al momento del pensionamento. Pur sottolineando l'inidoneità dei rendimenti conseguiti nel passato a fornire una corretta misura delle aspettative di rendimento negli anni a venire, l'analisi dei rendimenti finora realizzati dai fondi

pensione si rivela utile non per trarre indicazioni sulla possibile *performance* futura, quanto per valutare *ex-post* la gestione dei fondi pensione nella prospettiva della misurazione della *performance* ottenuta e della conseguente scomposizione nelle principali determinanti.

Nel 2004 i fondi pensione hanno conseguito, nell'aggregato, rendimenti netti positivi e pari al 4,5 per i fondi negoziali e al 4,3 per cento per i fondi aperti; nello stesso periodo, la rivalutazione netta del TFR è stata, invece, del 2,5 per cento.

Tav. 2.5

Fondi pensione. Rendimenti medi cumulati (dal 31.12.2003 al 31.12.2004).
(valori percentuali)



I rendimenti registrati su un più ampio orizzonte temporale sono invece molto differenti a seconda delle scelte strategiche di investimento concretamente poste in essere dai diversi fondi. Con riferimento ai fondi pensione negoziali, caratterizzati da un portafoglio con una quota preponderante di investimenti obbligazionari, il rendimento generale netto conseguito nel periodo 2000-2004 si è attestato al 9,2 per cento; per i fondi pensione aperti, contraddistinti da una sostanziale equipartizione fra investimenti in titoli di debito e di capitale e, quindi, da una maggiore esposizione verso i mercati azionari, il rendimento generale netto nello stesso periodo è stato invece negativo e pari al -6,9 per cento, assumendo peraltro valori assai diversi se calcolato con riferimento alle singole tipologie di comparto. Occorre tuttavia considerare che tali risultati sono influenzati, soprattutto con riferimento ai rendimenti realizzati nei primi anni di vita dei

fondi, dal comportamento dei pochi fondi che sono partiti per primi e da un ammontare di risorse in gestione ridotto.

Tav. 2.6

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

	dal 31.12.2003 al 31.12.2004 (1 anno)	dal 31.12.2002 al 31.12.2004 (2 anni)	dal 31.12.2001 al 31.12.2004 (3 anni)	dal 31.12.2000 al 31.12.2004 (4 anni)	dal 31.12.1999 al 31.12.2004 (5 anni)	dal 31.12.1998 al 31.12.2004 (6 anni)
Fondi pensione negoziali	4,5	9,7	6,0	5,4	9,2	-
Fondi pensione aperti						
Generale	4,3	10,3	-4,2	-9,6	-6,9	15,4
Azionari	4,8	13,6	-10,6	-19,6	-18,9	18,4
Bilanciati	4,2	9,3	-2,9	-6,9	-2,9	16,3
Obbligazionari misti	4,1	7,3	6,6	8,7	15,8	23,0
Obbligazionari puri	2,8	4,7	9,0	13,6	19,2	19,5
Per memoria						
Rivalutazione netta del TFR[2]	2,5	5,4	8,7	11,8	15,8	19,4

(1) Rendimenti calcolati come variazione degli indici di capitalizzazione. I rendimenti relativi ai fondi sono rappresentativi della performance media al netto di tutti gli oneri (di gestione e fiscali) gravanti sui fondi.

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

Selezionando orizzonti temporali più limitati si ottengono rendimenti che, a seconda dell'intervallo considerato, assumono anche segni differenti, sia a livello generale, sia per le diverse tipologie di comparto; ciò è ovviamente dovuto alla prolungata riduzione dei corsi sui mercati azionari internazionali che ha caratterizzato il periodo ottobre 2000-marzo 2003 e al successivo recupero delle quotazioni avvenuto negli anni più recenti.

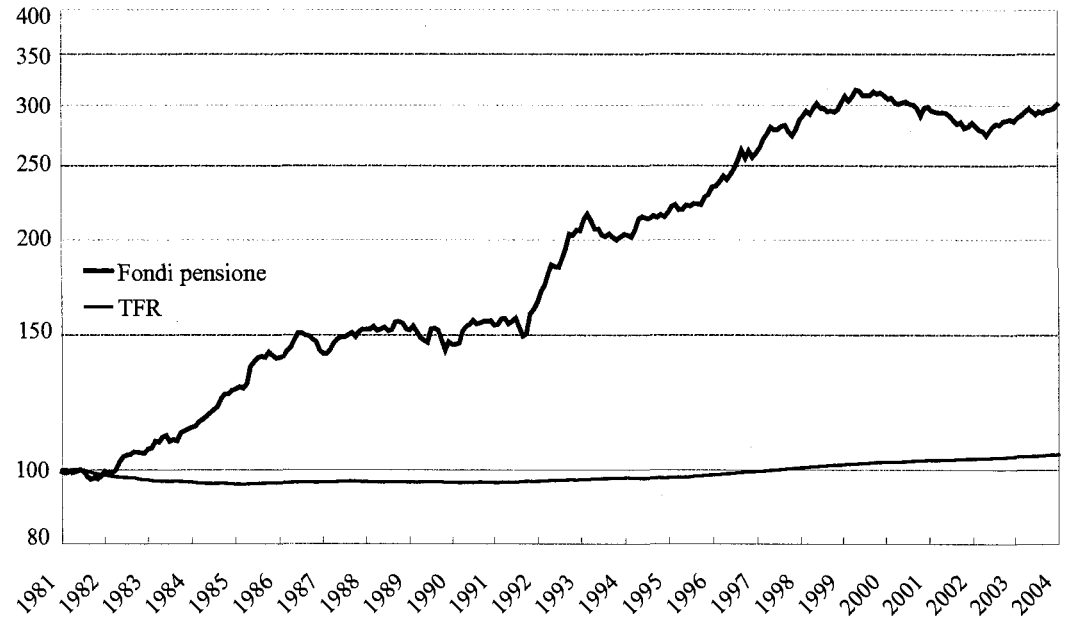
La breve vita dei fondi pensione di nuova istituzione non consente tuttavia di effettuare valutazioni compiute circa la loro *performance*, la quale può essere valutata correttamente solo con riferimento al lungo periodo. Oltretutto, l'arco temporale per il quale sono disponibili dati, che si limita al periodo 1999-2004, è stato caratterizzato da gravi turbolenze dei mercati azionari e da rendimenti nel complesso penalizzanti.

Al fine di tentare di avere una percezione migliore delle opportunità offerte dall'investimento del risparmio previdenziale sui mercati finanziari considerando un più esteso orizzonte temporale, è stato condotto un 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.

Tav. 2.7

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 2004 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 2004, e dell'imposta sostitutiva dell'11 per cento.
La rivalutazione del TFR considera l'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Pur nella consapevolezza delle fasi invero peculiari che hanno caratterizzato l'andamento delle principali variabili macroeconomiche e i mercati finanziari nei diversi Paesi, l'esercizio di simulazione può fornire utili 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 2004, e dell'imposizione fiscale – sarebbe risultato pari al 10,5 per cento annuo (su base composta); considerando un tasso di inflazione nel periodo pari all'8,1 per cento, il rendimento reale annuo dei fondi risulterebbe quindi pari al 2,1 per cento. Limitando l'esercizio al periodo che ha inizio a partire dal momento dell'istituzione del TFR (maggio 1982), il rendimento nominale medio annuo ottenuto dai fondi pensione si attesta al 10,2 per cento, contro una rivalutazione annua del TFR pari al 5,1 per cento; considerando un tasso di inflazione nel periodo pari al 4,9 per cento, il rendimento reale dei fondi pensione resta quindi ampiamente positivo. Con riferimento al TFR, invece, dopo una prima fase

caratterizzata da elevati livelli di inflazione nella quale non è riuscito a consentire il mantenimento del potere di acquisto, nella fase successiva il medesimo, al ridursi dell'inflazione al di sotto della soglia del 6 per cento, consegue una rivalutazione positiva in termini reali.

I rendimenti sopra riportati sono calcolati come variazione dei rispettivi indici aggregati di capitalizzazione dei rendimenti dei singoli comparti e/o mandati, questi ultimi calcolati mediante la variazione del valore della quota[3]. Si tratta pertanto di rendimenti calcolati secondo la cosiddetta metodologia *time weighted*, ovvero prescindendo dall'effetto dei flussi di cassa per i versamenti e i prelevamenti intervenuti nel periodo di calcolo, giacché gli stessi non influenzano il valore della quota, bensì il numero di quote in circolazione.

Il metodo *time weighted* equivale al calcolo del rendimento conseguito rispetto ad un unico versamento iniziale; il rendimento calcolato come variazione dell'indice di capitalizzazione corrisponde infatti al rapporto tra il montante finale ottenuto rivalutando il versamento iniziale in base all'indice di capitalizzazione ed il versamento iniziale stesso.

L'utilizzo di tale metodologia è utile per effettuare considerazioni a livello aggregato sulle capacità dei gestori, nel complesso o separatamente per le diverse tipologie di comparti e/o mandati, sia in termini assoluti che rispetto ai *benchmark* prescelti, o più in generale rispetto all'andamento dei principali indicatori finanziari. L'utilizzo di rendimenti *time weighted* è, inoltre, conforme agli *standard* globali di presentazione della *performance* degli investimenti (*GIPS*), una sorta di codice di autoregolamentazione dei gestori redatto dall'*Investment Performance Council*, l'organismo che sviluppa e diffonde tali *standard* a livello internazionale.

Dal lato del singolo iscritto, tuttavia, i rendimenti *time weighted* non consentono di valutare i risultati effettivamente conseguiti sulla propria posizione previdenziale i quali, oltre che dal rendimento della gestione finanziaria, sono direttamente influenzati dalla dimensione, dalla frequenza e dalla tempistica dei flussi di cassa relativi ai versamenti originatisi nel corso di tutto il periodo di partecipazione alla forma previdenziale.

La partecipazione ad una forma previdenziale si caratterizza per il conferimento di una serie di versamenti periodici, tipicamente con frequenza mensile, dal momento dell'adesione fino all'uscita (che, nel caso normale, è determinata dal pensionamento, con conseguente trasformazione in rendita del capitale accumulato).

In questo caso, il rendimento non fa più riferimento ad un capitale singolo versato nel fondo in un'unica soluzione, bensì a più versamenti effettuati nel tempo; per tale motivo viene generalmente calcolato come tasso interno di rendimento che eguaglia

[3] Per una dettagliata descrizione della metodologia di calcolo degli indici di capitalizzazione, *cfr. infra paragrafo 4.5.3.*

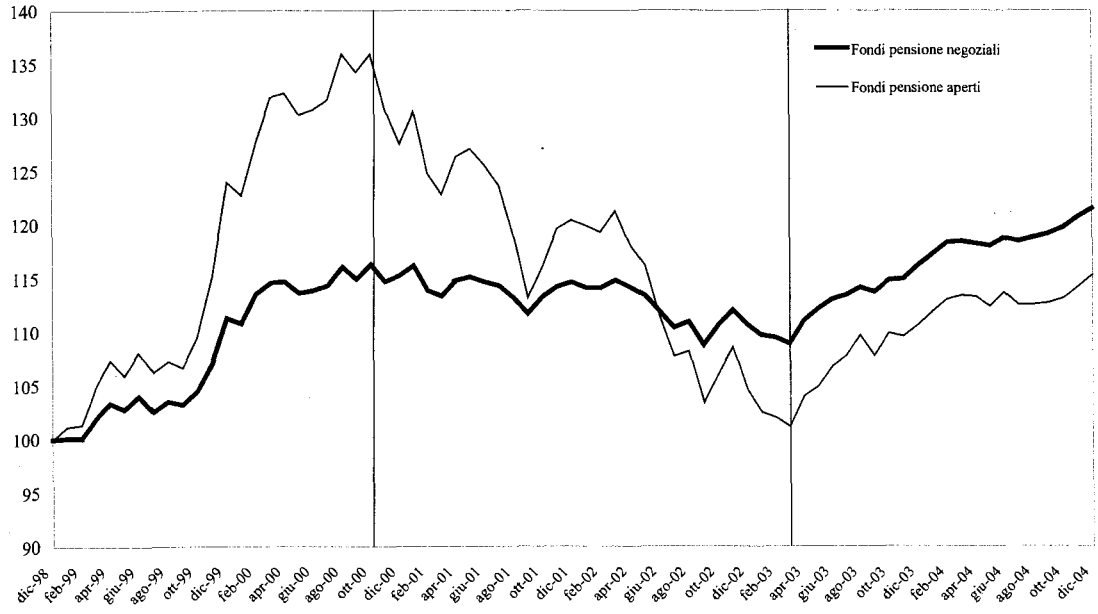
finanziariamente il flusso dei versamenti con il montante finale.

Il rendimento così calcolato viene generalmente definito *money weighted* e dipende, oltre che dall'andamento dei mercati finanziari e dalle capacità del gestore, anche dal flusso dei versamenti nel tempo; i risultati quindi possono differire, anche in maniera significativa, rispetto allo stesso rendimento calcolato con la metodologia *time weighted.*

Ad esempio, a parità di rendimento *time weighted* è molto diverso il rendimento *money weighted* che si otterrebbe da una serie di investimenti periodici nel caso in cui la dinamica dell'indice di capitalizzazione fosse caratterizzata da una forte crescita iniziale e da una diminuzione successiva, rispetto al caso opposto, in cui ad una diminuzione iniziale segua un progressivo recupero. Nel primo caso, infatti, la crescita iniziale riguarderebbe solo i versamenti accumulati fino a quel periodo, il cui ammontare complessivo sarebbe ancora esiguo, e questo determinerebbe un effetto limitato sul montante finale e quindi sul rendimento complessivo; l'opposto avviene nella seconda situazione, dove la crescita riguarderebbe un ammontare di versamenti cumulati più rilevante.

Tav. 2.8

Fondi pensione. Indici di capitalizzazione generali.
(base 100 al 31 dicembre 1998)



Sulla base di queste osservazioni è possibile proporre una lettura ulteriore

dell'indice di capitalizzazione dei fondi pensione di nuova istituzione, ed in particolare rispetto ai comparti più esposti sui mercati azionari, che ovviamente sono stati quelli maggiormente influenzati dalle turbolenze che hanno caratterizzato tali mercati in questi ultimi anni.

In primo luogo è utile osservare che il periodo analizzato, che va dal 1999 al 2004, riguarda comunque la fase di vita iniziale dei fondi pensione di nuova istituzione, durante la quale le trasformazioni in rendita o i riscatti sono stati estremamente contenuti. Nella descrizione che segue è quindi possibile far riferimento a un aderente che, al 31 dicembre del 2004, si trovi ancora nella fase di accumulo; diventa allora interessante fornire una descrizione degli effetti sulla posizione individuale delle dinamiche dei rendimenti che si sono effettivamente realizzate, valutando i diversi momenti di ingresso nel fondo pensione.

A tale scopo è utile suddividere l'intero periodo di osservazione in tre grandi sottoperiodi, caratterizzati da andamenti differenti dell'indice di capitalizzazione: nel primo sottoperiodo (dicembre 1998-ottobre 2000) vi è un andamento crescente particolarmente accentuato; il secondo sottoperiodo (che arriva fino a marzo 2003) è caratterizzato da un andamento decrescente, che riporta, nel caso dei fondi pensione aperti, dove maggiore è l'influenza dei rendimenti dei comparti azionari, l'indice agli stessi valori registrati all'inizio del 1999; dall'aprile del 2003 inizia un periodo di recupero, sebbene con una dinamica di crescita meno accentuata rispetto a quella che caratterizza il primo sottoperiodo.

La crescita avvenuta nel primo sottoperiodo, per quanto rilevante, non ha grande influenza sui rendimenti di tutto il periodo calcolati secondo una metodologia *money weighted*; difatti l'ammontare dei versamenti effettuati durante la fase iniziale era ancora molto esiguo e quindi il beneficio della fase di crescita che ne deriva sul capitale accumulato alla fine del 2004 è piuttosto ridotto.

Quindi, nonostante la forte crescita iniziale, coloro che hanno aderito nel corso del primo sottoperiodo, ed in particolare nei primissimi anni di vita dei fondi pensione, potrebbero non essere ancora riusciti a recuperare completamente le perdite derivanti dai rendimenti negativi registrati nel secondo sottoperiodo, soprattutto con riferimento agli iscritti nei comparti maggiormente esposti sui mercati azionari. Ciò nonostante il fatto che, per lo stesso intervallo, il rendimento *time-weighted* risulta positivo.

Viceversa, la fase di crescita registrata nel terzo sottoperiodo, che è quella che maggiormente influenza il valore del capitale alla fine del 2004, ha consentito di recuperare la gran parte delle perdite subite nei casi in cui l'iscrizione è avvenuta già a partire dagli ultimi mesi del 2000, quando l'ammontare dei versamenti che è stato interessato dalla fase negativa era sufficientemente ridotto da consentire ai rendimenti registrati nella terza fase di compensarne gli effetti.

Dalla descrizione riportata emerge inoltre che i rendimenti registrati negli ultimi anni finiscono per assumere un peso rilevante nella determinazione del montante finale

di un piano pensionistico a contribuzione definita, e di conseguenza, nell'ipotesi di prossimità al pensionamento, del tasso di sostituzione che si andrà a determinare.

Un confronto basato sui rendimenti realizzati risulta quindi utile, nella versione *time weighted*, per effettuare delle valutazioni sui comportamenti di gestione passati, e, nella versione *money weigthed*, per calcolare i risultati effettivamente ottenuti dalla partecipazione alla previdenza complementare, anche con lo scopo di controllare che gli stessi siano coerenti con l'obiettivo previdenziale prefissato.

Tuttavia, l'utilizzo dei rendimenti passati come parametro di selezione della forma alla quale aderire va attentamente valutato, poiché i rendimenti sono caratterizzati da un elevato grado di incertezza circa i valori che si verranno a determinare in futuro, del quale andrebbe comunque tenuto conto nella scelta, e le abilità gestionali sono in grado di influenzare tali valori solo in parte.

* * *

Un elemento altrettanto importante nel determinare i risultati finali, da tenere in considerazione nella scelta del fondo pensione o, più in generale, della forma pensionistica complementare alla quale aderire, è rappresentato dai costi sostenuti durante il periodo di partecipazione.

A differenza dei rendimenti, l'incidenza dei costi sulla posizione individuale tende ad essere meno volatile nel tempo, e quindi le informazioni sui costi sono in grado di diminuire il grado di arbitrarietà nella scelta.

Va inoltre considerato che differenze anche piccole nei costi, nell'incidere negativamente sui risultati conseguiti possono portare, su orizzonti temporali lunghi, a differenze anche importanti sulla posizione individuale accumulata.

Dal confronto tra le varie tipologie di forme di previdenza complementare, seppur con le differenze metodologiche evidenziate in seguito, emerge che nell'insieme il settore dei fondi pensione negoziali si presenta in una situazione di vantaggio rispetto alle altre forme: gli oneri complessivi di gestione in rapporto al patrimonio di fine esercizio sono inferiori allo 0,5 per cento. Nei fondi pensione aperti, facendo riferimento, ad esempio, ad un periodo di permanenza di 10 anni, le commissioni di gestione annue risultano pari all'1,4 per cento del patrimonio e, nei piani pensionistici individuali basati su polizze di assicurazione (PIP), con riferimento allo stesso periodo di permanenza, al 3,2 per cento.

Tav.2.9

Fondi pensione e PIP. Commissione di gestione in percentuale sul patrimonio.
(valori percentuali)

	%
Fondi pensione negoziali [1]	0,45

	Periodo di permanenza		
	3 anni	*10 anni*	*35 anni*
Fondi pensione aperti [2]	1,9	1,4	1,3
PIP [2]	8,1	3,2	2,3

(1) Calcolato in base ai dati a consuntivo dei fondi pensione negoziali che alla fine del 2004 avevano conferito in gestione le risorse finanziarie

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

Alcuni fondi negoziali hanno già raggiunto dimensioni ragguardevoli, anche nel confronto internazionale, e con l'attuazione della Legge delega sono destinati a crescere in modo ancora più significativo. In tali casi l'esplicarsi delle economie di scala consente l'offerta di servizi previdenziali a condizioni competitive, instaurando un processo virtuoso che stimola nuove adesioni.

Tali considerazioni sono confermate dall'esame dei singoli casi: nei fondi con il patrimonio più ampio gli oneri complessivi non superano lo 0,5 per cento; vi è poi un insieme di fondi di dimensioni più ridotte, rispetto ai quali tuttavia gli oneri sono inferiori all'uno per cento; i costi sono superiori all'uno per cento solo in pochissimi casi, riferiti a fondi con patrimoni particolarmente esigui.

Tav.2.10

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione sul patrimonio.[1]
(anni vari; valori percentuali)

	2002	**2003**	**2004**
Spese complessive / patrimonio	**0,52**	**0,47**	**0,45**
gestione amministrativa	*0,40*	*0,34*	*0,30*
gestione finanziaria	*0,12*	*0,13*	*0,14*

(1) Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito in gestione le risorse finanziarie.

Nel complesso si evidenzia quindi, per i fondi pensione negoziali, un'incidenza dei costi piuttosto contenuta, con una chiara tendenza decrescente nel corso degli anni.

Soffermando l'attenzione sui fondi pensione aperti e sui PIP occorre tener presente che, sotto il profilo metodologico, la maggior parte delle voci di costo sono previste *ex-ante* su base contrattuale.

Un importante elemento di differenziazione tra fondi pensione negoziali da un lato e fondi pensione aperti e PIP dall'altro deriva infatti dalla diversa natura di queste forme previdenziali.

Per quanto riguarda i fondi pensione negoziali, che si configurano come organizzazioni senza scopo di lucro, sono i costi effettivamente sostenuti dal fondo che finiscono per riflettersi sulla posizione individuale dei singoli iscritti.

Più in particolare, le spese possono riguardare o la gestione finanziaria oppure il funzionamento del fondo. Nel primo caso le spese concorrono a ridurre direttamente il margine della gestione finanziaria, mentre nel secondo caso il fondo può prevedere che le stesse siano coperte da una parte dei contributi specificatamente destinata alla copertura degli oneri amministrativi. Tuttavia, eventuali eccedenze nel saldo della gestione amministrativa concorrono a formare l'attivo netto destinato alle prestazioni di fine periodo, ovvero dei periodi successivi (nei casi in cui sia consentito il rinvio in futuro dei contributi destinati alla copertura degli oneri amministrativi), confluendo quindi, in ultima analisi, nuovamente nella posizione individuale dei singoli iscritti.

Pertanto, nei fondi pensione negoziali, eventuali previsioni di oneri a carico dell'iscritto possono consentire una differente modulazione dei criteri di ripartizione sui singoli aderenti dell'incidenza delle spese effettivamente sostenute dal fondo, ma sono quest'ultime, e solo queste, che alla fine graveranno sull'iscritto; per i fondi pensione negoziali non è quindi possibile prescindere da un'analisi che si basi sull'incidenza a consuntivo dei costi (*cfr. infra paragrafo 3.5*).

Viceversa, i fondi pensione aperti e i PIP sono promossi da società, le quali determinano a priori, rispetto alla singola posizione individuale, le spese che l'iscritto dovrà sostenere. Tali spese sono destinate a remunerare, oltre ai costi per la gestione finanziaria e per quella amministrativa, anche la società, per il rischio di impresa che la stessa assume. Se, difatti, gli introiti derivanti dalle spese sostenute dagli iscritti per la partecipazione alla forma previdenziale non dovessero essere sufficienti a coprire i costi, sarà la società a rimetterci; viceversa, nel caso in cui tali introiti siano capienti, la differenza costituirà guadagno per la società.

Nel contesto descritto l'analisi sui costi per i fondi pensione aperti e per i PIP viene svolta focalizzando l'attenzione sul singolo aderente: si fa riferimento ad una figura convenzionale e si simula lo sviluppo nel tempo della posizione individuale e delle spese sostenute dallo stesso andando quindi ad individuare un indicatore che misura l'incidenza delle spese sul patrimonio dell'iscritto. Poiché alcune spese sono sostenute in cifra fissa o come percentuale sui versamenti, la misura dell'indicatore dipende anche dal periodo di permanenza dell'iscritto nella forma previdenziale (per una spiegazione più dettagliata della metodologia *cfr. infra paragrafi 4.4.* e *5.3*).

Rimarrebbe ancora esclusa una parte di costi che a consuntivo gravano sul patrimonio destinato alle prestazioni di queste forme di previdenza complementare.

Per quanto riguarda i fondi pensione aperti tali costi sono limitati alle categorie (oneri di intermediazione, imposte e tasse, spese legali e giudiziarie relative a vicende di esclusivo interesse del fondo) previste nello schema utilizzato dai fondi per redigere il regolamento.

Viceversa, con riferimento ai PIP, una valutazione dell'incidenza dei costi a consuntivo sul costo totale è resa ancor più complicata dalle difficoltà di individuare le categorie da considerare, le quali sono di vario genere, come, ad esempio, oltre gli oneri di intermediazione e le imposte e tasse, le commissioni relative agli OICR nei quali viene investita una parte del patrimonio o, in alcuni casi, le spese di pubblicazione del valore della quota o le spese sostenute per la società di revisione.

Per quanto riguarda gli oneri di negoziazione, oltre ai problemi che possono derivare per la valutazione di quelli non esplicitati, va comunque considerato che gli stessi sono strettamente connessi al tasso di rotazione del portafoglio (che però dipende dal tipo di politica di gestione seguita) e, in linea di principio, allo stesso rendimento lordo. Per tale motivo si è preferito non includerli nelle analisi attuali (e parimenti non sono stati considerati con riferimento ai fondi pensione negoziali), salvo approfondire l'argomento in una fase successiva.

E' stata invece definita una metodologia per consentire una valutazione a priori delle commissioni sugli OICR nei quali il prodotto PIP investe; per i fondi pensione aperti non è stato necessario ricorrere a tale metodologia perché nei regolamenti è previsto che i costi relativi alle parti di OICR acquisiti (sia di acquisizione, che di gestione) non vengano fatti gravare sul patrimonio del fondo pensione.

La misura utilizzata nelle analisi non tiene invece conto degli altri costi a consuntivo; ulteriori sviluppi della metodologia adottata potranno portare ad integrare la stessa sulla base delle valutazioni storiche di tali costi.

Nonostante le differenze metodologiche descritte le due misure di costo, quella a consuntivo calcolata sull'intero fondo per i fondi pensione negoziali, e quella *ex-ante*, calcolata sulla singola posizione individuale per i fondi pensione aperti e per i PIP, possono essere considerate, seppur con le premesse effettuate, confrontabili.

I risultati delle analisi con riferimento ai fondi pensione aperti mostrano che, considerando, ad esempio, un periodo di permanenza dell'iscritto pari a 3 anni (periodo che costituisce il minimo previsto dall'attuale normativa) i costi complessivi medi dei fondi aperti si attestano attorno all'1,8 per cento; questa percentuale scende all'1,4 per cento per un orizzonte di 10 anni e all'1,3 per cento prendendo in considerazione un periodo di permanenza pari a 35 anni, che costituisce l'orizzonte temporale al pensionamento preso a riferimento nelle simulazioni.

Tav. 2.11

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva.
(anno 2004; valori percentuali)

	Periodo di permanenza		
	3 anni	**10 anni**	**35 anni**
Fondi pensione aperti	**1,9**	**1,4**	**1,3**
Comparti azionari	*2,2*	*1,7*	*1,6*
Comparti bilanciati	*1,8*	*1,4*	*1,3*
Comparti obbligazionari	*1,7*	*1,2*	*1,1*

L'elemento che, in generale, sembra caratterizzare maggiormente le differenze in media dei costi è costituito dalla politica 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 di circa 0,2 punti percentuali.

Con riferimento agli stessi intervalli temporali presi in considerazione per i fondi aperti, i costi medi dei PIP risultano invece particolarmente elevati, soprattutto per periodi di permanenza più ridotti: per periodi di permanenza di 3 anni risultano pari all'8,1 per cento, per scendere al 3,2 del patrimonio dopo 10 anni di permanenza, fino ad arrivare al 2,3 per cento dopo 35 anni.

Tav. 2.12

PIP. Stima della commissione onnicomprensiva.
(anno 2004; valori percentuali)

	Periodo di permanenza		
	3 anni	**10 anni**	**35 anni**
PIP	**8,1**	**3,2**	**2,3**
Con caricamento sul primo premio	*9,4*	*3,4*	*2,3*
Senza caricamento sul primo premio	*4,6*	*2,8*	*2,2*

Va inoltre considerato che elemento caratterizzante i prodotti PIP è la frequente presenza di una maggiorazione del caricamento sul primo premio versato; in tali casi la commissione media nei primi anni sale al 9,4 per cento.

La COVIP già negli anni passati aveva posto all'attenzione il problema degli elevati caricamenti iniziali, soprattutto con riferimento agli effetti distorsivi che tali caricamenti possono avere sull'effettività del diritto alla portabilità della posizione previdenziale, e quindi sul corretto funzionamento del mercato.

In prospettiva ci si attende una diminuzione dell'incidenza di tali oneri, alla luce degli effetti che potranno derivare dai recenti provvedimenti assunti dall'ISVAP (*cfr. infra capitolo 5*) e per gli interventi che saranno adottati al riguardo nell'ambito dei decreti attuativi della Legge delega.

Nel complesso dall'analisi presentata emerge che non sempre differenze nei costi tra le varie tipologie di forme previdenziali e, nell'ambito della medesima tipologia, tra forme diverse, trovano una giustificazione economica nelle caratteristiche che le contraddistinguono (quali la presenza di garanzie finanziarie, le maggiori o minori garanzie demografiche, l'efficienza amministrativa, le caratteristiche delle linee di investimento, le abilità gestionali, ecc.).

Va inoltre evidenziato che differenze, anche piccole, sui costi, ed in particolare su quelle riferite al patrimonio, possono comportare effetti rilevanti sul montante finale da destinare in rendita, soprattutto considerando che la partecipazione ad una forma pensionistica prevede generalmente un periodo di permanenza mediamente lungo.

Ad esempio, considerando la stessa figura tipo presa a riferimento nelle analisi effettuate sui costi dei fondi pensione aperti e dei PIP, e calcolando il tasso di sostituzione dopo 35 anni di partecipazione secondo la metodologia descritta nel paragrafo precedente, con le ipotesi del caso base, si ottiene un tasso di sostituzione, nel caso di una commissione annua sul patrimonio dello 0,5 per cento, pari al 16,6 per cento dell'ultima retribuzione percepita, mentre scende al 14,7 per cento con una commissione dell'1,3 per cento, per arrivare al 12,6 per cento con una commissione sul patrimonio dell'2,3 per cento.

Questo significa che un individuo che aderisce ad una forma previdenziale con una commissione di gestione dell'1,3 per cento annuo, per ottenere lo stesso tasso di sostituzione di una forma previdenziale che prevede una commissione dello 0,5 per cento, dovrà, a parità di età di pensionamento, contribuire per quasi 4 anni aggiuntivi, e per oltre 7 anni (quindi oltre 42 anni di contribuzione complessiva) nel caso in cui i costi siano pari al 2,3 per cento annuo.

Quello che risulta particolarmente evidente dalle considerazioni svolte è quindi la necessità che il potenziale aderente sia posto nella condizione di conoscere in modo trasparente i costi che andrà a sostenere e gli effetti che questi avranno sulla prestazione finale, con una chiara evidenziazione degli elementi che differenziano un prodotto rispetto all'altro, in modo che la scelta possa essere compiuta in modo realmente consapevole.

E' quindi importante dare concreta attuazione al principio della portabilità della posizione individuale tra tutte le forme pensionistiche contemplate nel Decreto lgs. 124/1993, mediante l'eliminazione degli ostacoli che si frappongono alla libera adesione e circolazione dei lavoratori all'interno del sistema, congiuntamente alla definizione di un insieme di regole comuni in materia di comparabilità dei costi,

trasparenza e portabilità della posizione individuale, in modo da innescare un processo virtuoso di allineamento verso il basso del livello dei costi dei prodotti previdenziali.

E' altresì importante che tutti gli operatori del settore assumano piena consapevolezza della responsabilità sociale che deriva dall'assolvimento della "promessa previdenziale". La preparazione e la competenza del personale preposto alla promozione o al collocamento dei prodotti previdenziali, la conoscenza della situazione economica e reddituale del potenziale aderente, la trasparenza nelle condizioni offerte, l'esposizione dei profili di rischio anche in ragione delle finalità proprie del risparmio previdenziale, nonché la chiara evidenziazione degli effetti dei costi sulla posizione individuale sono tutti elementi necessari a consentire all'aderente una scelta consapevole, per evitare il verificarsi di fenomeni di *misselling* che già in altre realtà estere hanno pesato sullo sviluppo della previdenza complementare, e che in alcuni casi hanno comportato la necessità di ricorrere ad azioni risarcitorie.

2.6 Le garanzie finanziarie nei fondi pensione

L'attenzione al tema delle garanzie finanziarie nell'ambito della previdenza complementare si è accentuata in conseguenza dell'andamento negativo dei mercati finanziari nel periodo ottobre 2000-marzo 2003, che ha messo in evidenza l'importanza che gli iscritti a forme previdenziali a contribuzione definita assumano livelli di rischio coerenti con le preferenze e le condizioni individuali.

Sul piano operativo, il settore dei fondi pensione aperti, fin dalla fase di avvio, ha strutturato l'offerta prevedendo almeno una linea garantita: attualmente più del 60 per cento dei fondi operativi offre almeno un comparto con garanzia.

La garanzia, rilasciata dalla società che gestisce il fondo, consiste nella restituzione del capitale e, in alcuni casi, nel riconoscimento di un rendimento minimo: al verificarsi di determinati eventi stabiliti dal regolamento (primi tra tutti il pensionamento, la morte e l'invalidità totale e permanente). Nel caso in cui il valore della posizione individuale sia inferiore a quello garantito, l'iscritto ha diritto ad un importo pari alla differenza tra i due valori; tale differenza è posta totalmente a carico della società e quindi non entra a far parte del patrimonio del fondo, né tantomeno incide sul valore della quota.

I comparti garantiti dei fondi pensione aperti raccolgono attualmente un numero di iscritti abbastanza contenuto, pari a circa il 7 per cento degli iscritti complessivi ai fondi pensione aperti.

Le garanzie sono offerte a tempo indeterminato, fatta salva da un lato la possibilità del fondo di modificare le condizioni di garanzia e dall'altro la libertà per gli aderenti di trasferirsi ad altro fondo.

Sull'argomento va evidenziato che, conformemente a quanto previsto nella Circolare COVIP del 29 novembre 1999, relativa agli "Adempimenti procedurali per la modifica dei regolamenti dei fondi pensione aperti", l'eventuale riduzione del tasso minimo garantito opera solo sui nuovi flussi contributivi, mentre per i contributi già versati continuano a valere le condizioni offerte in precedenza.

Inoltre, nel caso in cui la modifica delle condizioni di garanzia venga riferita anche ai soggetti già iscritti al fondo, la stessa viene considerata una modifica *in pejus*, dando quindi luogo alla possibilità per gli iscritti di trasferirsi ad altro fondo, anche prima che sia trascorso il periodo minimo di permanenza (diritto di recesso); in questo caso l'importo oggetto di trasferimento sarà pari al maggior valore tra il minimo garantito e il valore corrente della posizione individuale.

Infine, la citata Circolare prevede che le modifiche delle linee di investimento che insistono sulle condizioni di attribuzione del tasso di rendimento minimo garantito non possono rivestire carattere di ordinarietà e devono scaturire da decisioni assunte dall'organo di amministrazione della società promotrice alla luce di mutamenti del contesto economico e finanziario.

Vi sono quindi una serie di elementi, connaturati nelle caratteristiche dei fondi pensione aperti, che consentono che la garanzia promessa abbia una sua continuità.

La situazione non è del tutto analoga per i fondi pensione negoziali. In questo caso, infatti, manca la presenza di un soggetto giuridico autonomo (quello che per i fondi pensione aperti, é il soggetto promotore) dotato di un proprio patrimonio e capace pertanto di offrire direttamente agli aderenti garanzie patrimoniali (restituzione del capitale o di un rendimento finanziario minimo) al verificarsi di determinati eventi.

Il fondo pensione negoziale è, come noto, una persona giuridica il cui patrimonio è costituito dalla somma delle singole posizioni individuali e si avvale per la propria gestione finanziaria di soggetti esterni all'uopo autorizzati. Questa circostanza fa sì che il fondo pensione negoziale debba strutturare le forme di garanzia che ritiene utile offrire ai propri aderenti nell'ambito dei rapporti gestori.

Ne consegue che, a differenza di quanto avviene per i fondi pensione aperti, per gli aderenti ai fondi pensione negoziali la durata della garanzia può risultare strettamente legata alla durata del mandato.

Attualmente sono tre i fondi pensione negoziali che hanno scelto di stipulare convenzioni con gestioni garantite (di restituzione del capitale e di rendimento minimo),

e lo hanno fatto con approcci diversi, sia perché in due casi la garanzia è relativa ad una gestione monocomparto, sia perché diversi sono stati gli eventi oggetto di garanzia.

Con riferimento ai fondi monocomparto, in un caso la garanzia prestata opera sia nell'arco di durata delle convenzione, al verificarsi di determinati eventi (pensionamento, invalidità e morte), sia a scadenza della convenzione (che pertanto viene trattata come un "evento", anche se non subordinato a situazioni che dipendono dalle caratteristiche individuali degli aderenti); nell'altro la garanzia copre solo una percentuale del patrimonio affidato in gestione e scatta, nell'ambito della durata della convenzione, solo al verificarsi di determinati eventi in capo agli iscritti (di nuovo, pensionamento, invalidità e morte).

Nel fondo multicomparto, la garanzia riguarda un comparto specifico, ed è legata alla permanenza degli aderenti nel comparto medesimo fino alla scadenza del contratto con il gestore, scadenza che, quindi, viene trattata come un evento (anzi, in questo caso, il solo evento garantito).

Le situazioni sopra descritte, pur nella loro eterogeneità, rappresentano per gli iscritti un valore aggiunto, poiché limitano, seppur in modo diverso e per un periodo di tempo determinato, il rischio della gestione finanziaria che, nei sistemi a contribuzione definita, è sopportato dagli aderenti.

Il fondo pensione negoziale può peraltro porsi il problema di dare continuità alla garanzia nel tempo, in modo da coprire anche gli iscritti che aderiscono al fondo per un periodo di tempo tendenzialmente più lungo rispetto alla durata della convenzione.

Si pone allora la questione di rendere compatibile un'esigenza, che in questo modo diventa a tempo indeterminato, con i limiti temporali del mandato: si può cercare di gestire la situazione nella fase di rinnovo, durante la contrattazione delle condizioni del mandato.

Tuttavia, vi è un primo elemento di incertezza relativo alla possibilità di riuscire ad ottenere condizioni analoghe alle precedenti, dato che nel frattempo possono essere cambiate le condizioni di mercato.

Si può inoltre determinare un problema per gli impegni relativi ai versamenti già effettuati. E' infatti difficile che il gestore che subentra, e che in linea di principio può non essere il gestore precedente, sia disposto ad assumersi, a condizioni economicamente accettabili per il fondo, tali impegni nel caso in cui il rendimento passato sia stato inferiore a quanto garantito. In questo caso potrebbe essere utile aver previsto anche una copertura alla scadenza, la quale consentirebbe di consolidare la garanzia di volta in volta al momento del rinnovo.

Da questi brevi considerazioni emerge che il ruolo delle garanzie finanziarie nel settore della previdenza complementare costituisce un elemento di indubbia rilevanza,

tenendo anche in considerazione la prevista devoluzione del TFR e la peculiarità del suo meccanismo di rivalutazione.

Proprio per questo va detto che le garanzie finanziarie, se da un lato costituiscono un valore aggiunto per l'individuo, in quanto limitano il rischio da questi assunto, dall'altro vanno opportunamente valutate sotto il profilo dei costi. Il costo dovrebbe ovviamente dipendere dall'ammontare di rischio che viene effettivamente trasferito: meno rischiosa è la politica di investimento seguita e minore sarà il valore della garanzia che viene prestata.

E' quindi importante che l'intero settore finanziario sia pronto ad accogliere la sfida che si va delineando, cioè quella di saper proporre garanzie finanziarie compatibili con le esigenze di tutela degli iscritti, a costi ragionevoli e competitivi. E' infatti utile per il settore della previdenza complementare poter ampliare l'offerta delle forme di protezione dei rendimenti degli iscritti, integrandosi agli strumenti di investimento a basso rischio che già esistono, quali le gestioni monetarie e obbligazionarie, nonché a quelli che potrebbero utilmente svilupparsi, quali le cosiddette gestioni protette e, soprattutto, quelle che siano destinate all'acquisto di titoli indicizzati all'inflazione, che consentono la salvaguardia del valore reale dell'investimento. Utili sinergie sarebbero in particolare ravvisabili dalla auspicabile diffusione tra i fondi pensione di linee di investimento miranti a offrire una protezione nei confronti del rischio di inflazione, e, nel contempo, dall'emissione da parte del Governo italiano di titoli obbligazionari a lungo termine indicizzati all'inflazione.

3. I fondi pensione negoziali

3.1 L'evoluzione del settore

Il comparto dei fondi pensione negoziali, dopo una fase di espansione legata all'avvio del sistema della previdenza complementare in Italia, registra nel 2004 una sostanziale stabilizzazione delle iniziative previdenziali promosse a favore di collettività di lavoratori appartenenti a diversi settori della realtà economica del Paese. Il numero delle forme pensionistiche complementari autorizzate all'esercizio dell'attività risulta essere alla data del 31 dicembre 2004 complessivamente pari a 41.

Tav. 3.1

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

	2002	2003	2004
Per lavoratori subordinati	30	34	36
fondi di categoria	*19*	*21*	*23*
fondi aziendali e di gruppo	*9*	*10*	*10*
fondi territoriali	*2*	*3*	*3*
Per lavoratori autonomi e liberi professionisti	6	6	5
Totale	**36**	**40**	**41**

Della totalità dei fondi in attività, il numero dei programmi previdenziali rivolti ai lavoratori subordinati risulta pari a 36, due in più rispetto al 2003. Nel corso dell'anno sono stati infatti autorizzati all'esercizio dell'attività il fondo pensione ESPERO, destinato ai lavoratori della scuola, e il fondo pensione MARCO POLO che si rivolge ai lavoratori delle aziende turistiche, termali, della distribuzione e dei settori affini. Sono invece scesi a 5 i fondi pensione dedicati ai lavoratori autonomi e liberi professionisti,

dopo la cancellazione dall'Albo del fondo pensione FONLIGURE, destinato agli artigiani ed ai piccoli e medi imprenditori del settore artigiano che svolgono la loro attività nella regione Liguria.

In particolare, per quanto concerne i fondi pensione autorizzati nel corso del 2004, il fondo pensione ESPERO è dedicato ai dipendenti del comparto scuola, con un bacino potenziale di circa 1.200.000 lavoratori ripartiti in oltre 10.800 istituzioni scolastiche presenti nel territorio italiano, e il fondo pensione MARCO POLO è destinato ai dipendenti delle aziende turistiche, termali, della distribuzione e dei settori affini che riguarda un bacino di potenziali aderenti stimato in circa 800.000 addetti.

Con riguardo ai fondi che hanno ottenuto l'autorizzazione alla raccolta delle adesioni con la procedura antecedente al "Regolamento di autorizzazione all'esercizio dell'attività del 22 maggio 2001"[4] e che non hanno ancora perfezionato l'*iter* istruttorio per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio, si rappresenta che il fondo pensione ARTIFOND, fondo intercategoriale per i lavoratori dipendenti del settore artigiano, ha ottenuto una proroga del termine per la presentazione dell'istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività, dopo la trasmissione di un nuovo accordo contrattuale per il rilancio dell'iniziativa previdenziale.

Tra i fondi pensione che hanno ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività con la procedura di cui alla Delibera COVIP del 22 maggio 2001 e che avrebbero dovuto raggiungere, a pena di decadenza, la soglia minima prevista entro 18 mesi dall'iscrizione all'Albo, si segnala l'esperienza del fondo PREVEDI, destinato ai lavoratori dipendenti delle imprese edili industriali ed artigiane. Il fondo, vista la difficoltà incontrata nel raggiungere, nel termine indicato, il numero di adesioni previsto, ha richiesto alla COVIP la concessione di una proroga, manifestando nel contempo la volontà di ridurre la predetta soglia a 20.000 unità. Il fondo si è quindi impegnato in un'intensa campagna promozionale per diffondere l'iniziativa presso la platea di riferimento, distribuita, peraltro, in realtà aziendali di dimensioni molte ridotte, riuscendo alla fine del 2004, a superare i 13.700 iscritti, a fronte delle circa 2.300 adesioni raccolte nel corso del 2003, e raggiungendo nel primo trimestre di quest'anno le 16.180 iscrizioni.

Nel corso dell'anno si è assistito allo scioglimento e messa in liquidazione di alcuni fondi pensione principalmente a causa del basso tasso di adesioni e della scarsa entità della massa patrimoniale raccolta. L'esiguità delle risorse economiche ha impedito nei fatti di raggiungere una consistenza dimensionale sufficiente a consentire ai fondi pensione di operare in condizioni di economicità ed efficienza.

Così, nel mese di dicembre, il fondo pensione MERCURIO, dedicato al personale appartenente alla categoria dei quadri, impiegati ed operai delle società del gruppo

[4] 1 fondi pensione che alla data del 31 dicembre 2003 risultavano autorizzati alla raccolta delle adesioni erano MARCO POLO, ARTIFOND e FONTAN. Nei confronti di FONTAN all'inizio del 2004 è stata deliberata la decadenza dell'autorizzazione alla raccolta delle adesioni.

Alitalia, ha deliberato il proprio scioglimento a seguito del mancato raggiungimento della base associativa minima prevista negli accordi contrattuali. Contestualmente le fonti istitutive hanno definito il trasferimento, su base volontaria e senza soluzione di continuità, delle posizioni individuali del personale già iscritto, nonché la possibilità di confluenza di tutti i potenziali aderenti al fondo pensione PREVAER, destinato ai lavoratori, quadri, impiegati ed operai delle aziende aderenti ad Assaeroporti.

Inoltre, nel corso dell'anno sono state avviate le iniziative per procedere allo scioglimento volontario del fondo pensione FONDARTIGIANI, rivolto agli artigiani, ai piccoli e medi imprenditori e agli altri lavoratori autonomi che svolgono attività di tipo artigiana. Anche in questo caso le ragioni che hanno portato allo scioglimento sono da ricercare nello scarso livello di adesione dei destinatari. Nel mese di marzo 2005 è stato deliberato da parte dell'assemblea straordinaria di FONDARTIGIANI lo scioglimento del fondo e si è proceduto alla nomina di un soggetto liquidatore.

Le accennate vicende di scioglimento evidenziano una tendenza del settore a ricompattarsi attorno alle realtà che per popolazione di riferimento e capacità di aggregazione hanno in questi anni consolidato il loro ruolo nella previdenza complementare. Nel corso dell'anno non sono tuttavia mancate iniziative previdenziali rivolte all'istituzione di nuovi fondi pensione a favore di alcune categorie di lavoratori del settore privato, ancora parzialmente prive di forme di previdenza complementare di carattere negoziale. Tra le ultime iniziative concretamente avviate si segnala la richiesta di autorizzazione all'esercizio dell'attività, presentata nel dicembre 2004, dal fondo pensione ASTRI che si rivolge ad una platea complessiva stimata in circa 12.000 lavoratori dipendenti del settore autostrade, strade, trasporti ed infrastrutture.

Per quanto riguarda invece il settore dei pubblici dipendenti, nonostante da più parti si sottolinei l'importanza di assicurare quanto prima, anche per questi lavoratori, forme di previdenza complementare per poter continuare in futuro il godimento di una copertura previdenziale adeguata a fronte della riduzione delle prestazioni corrisposte dal sistema obbligatorio, risultano ancora oggi alquanto limitate le iniziative avviate dalle organizzazioni sindacali rappresentative dei lavoratori e dai soggetti rappresentativi della parte datoriale. Anche se gli accordi collettivi integrativi a livello di singolo comparto prevedono la possibilità che siano istituite forme negoziali, dopo l'avvio del fondo ESPERO, che costituisce la prima esperienza di previdenza complementare avviata nel settore della scuola, solo nel dicembre 2004 è stato sottoscritto l'ipotesi di accordo per l'istituzione del Fondo Nazionale di Pensione Complementare per i Lavoratori dei Comparti delle Regioni, delle Autonomie Locali e del Servizio Sanitario Nazionale. Il progetto avviato richiede ancora numerosi passaggi prima che il fondo pensione possa concretamente costituirsi e dovranno trovare soluzione alcune problematiche specifiche che comprendono, oltre ad aspetti finanziari, anche l'aggiornamento del quadro normativo che definisce le modalità di designazione dei rappresentanti di parte datoriale.

Sono da ricordare, inoltre, le determinazioni che dovranno essere assunte prima della scadenza del 31 dicembre 2005 fissata per l'esercizio dell'opzione prevista

dall'art. 59 della Legge 449/1997 per richiedere la trasformazione dell'indennità di fine sevizio, comunque denominata, in TFR.

In relazione, peraltro, alle specificità che il settore pubblico presenta rispetto a quello privato, di cui verrà dato conto più esaurientemente nella parte di questa relazione appositamente dedicata alla previdenza complementare dei pubblici dipendenti, la Legge delega in materia previdenziale, nel disporre i principi e i criteri direttivi che debbono trovare applicazione nei confronti di tutti i lavoratori, pubblici e privati, riserva all'adozione di regole specifiche il processo di armonizzazione tra i due settori.

Nell'ambito delle possibilità offerte dalle disposizioni di carattere innovativo introdotte dalla Legge delega in materia previdenziale, che riconosce la possibilità agli enti di diritto privato, che gestiscono forme di previdenza obbligatoria di cui al Decreto lgs. 509/1994, di istituire forme pensionistiche complementari, si inserisce il progetto che la fondazione ENPAIA, Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e gli Impiegati in Agricoltura, sta promuovendo per la realizzazione di forme di previdenza complementare a favore della propria platea di aderenti.

Le linee generali del progetto prevedono l'attivazione all'interno dell'Ente di due forme di previdenza complementare: una rivolta ai lavoratori subordinati e l'altra ai prestatori di lavoro autonomo. L'assetto strutturale di questi fondi, che è in una fase preliminare di definizione, risponde all'obbligo previsto dalla legge di istituire una apposita gestione separata. Il disegno complessivo richiederà una valutazione delle soluzioni organizzative possibili e delle modalità operative di funzionamento che siano coerenti con le disposizioni di carattere generale che regolano il settore della previdenza complementare. Potrebbe, pertanto, porsi l'esigenza di individuare soluzioni specifiche in relazione alla peculiarità della natura e delle caratteristiche di funzionamento di questi enti di previdenza obbligatoria.

Nell'anno 2004 hanno trovato applicazione nei confronti dei fondi pensione negoziali le nuove disposizioni in materia di semplificazione amministrativa, approvate dalla Commissione nel quadro di una evoluzione più generale verso l'adozione di criteri di vigilanza sostanziale volti a valutare e considerare il complessivo funzionamento dei fondi pensione nel rispetto dei criteri di sana e prudente gestione.

La semplificazione amministrativa, che per i fondi pensione negoziali interessa i procedimenti relativi alle modifiche degli statuti e le procedure di autorizzazione alla stipula delle convenzioni di gestione finanziaria, ha comportato un notevole snellimento dei controlli di carattere preventivo sui provvedimenti adottati dai fondi ed un'accelerazione dei tempi entro i quali gli stessi possono rendere operative le proprie decisioni. Resta ovviamente fermo il potere di intervento della Commissione laddove vengano riscontrate anomalie o inadeguatezze. Nel contempo la COVIP ha potuto avviare un potenziamento dei controlli di tipo sostanziale pur mantenendo inalterato nei fatti il supporto tecnico, anche preventivo, che è fornito ai fondi nella fase di definizione dei provvedimenti da adottare e le attività volte a fornire chiarimenti sugli adempimenti

che devono essere posti in essere nel rispetto delle indicazioni normative e delle disposizioni in materia di trasparenza nei confronti degli iscritti.

I procedimenti interessati dalla procedura semplificata, che prevede il superamento del meccanismo dell'approvazione preventiva e l'immediata efficacia delle decisioni adottate dai fondi, riguardano le modifiche degli statuti effettuate in adeguamento a disposizioni di legge, di normativa secondaria, a disposizioni della Commissione ovvero finalizzate all'istituzione di una pluralità di linee di investimento, nonché alla variazione del numero o della tipologia delle linee di investimento già istituite. Nel corso dell'anno le modifiche statutarie soggette a comunicazione da parte dei fondi sono state complessivamente quattro.

Per quanto attiene al nuovo procedimento di autorizzazione alla stipula delle convenzioni di gestione, la semplificazione amministrativa ha eliminato l'esame preventivo da parte della Commissione del contratto di gestione finanziaria, sostanziando l'attività di controllo nella verifica che le previsioni di carattere finanziario, alle quali la convenzione sarà improntata, siano in linea e coerenti con i criteri dettati dall'art. 6 del Decreto lgs. 124/93 in materia di regime delle prestazioni e modelli gestionali. Nel complesso le autorizzazioni rilasciate ai fondi pensione per la stipula delle convenzioni per la gestione delle risorse finanziarie sono risultate pari a 11.

Nel corso del 2004, i fondi pensione che hanno affidato per la prima volta in gestione le proprie risorse finanziarie sono sette; un fondo ha effettuato il passaggio dall'assetto gestionale monocomparto a quello multicomparto. Complessivamente a fine anno i fondi pensione negoziali in operatività finanziaria ammontano a 25, di cui 8 risultano aver adottato una struttura gestionale articolata in più linee di investimento.

Nel quadro più generale dell'attività di vigilanza svolta dalla COVIP con riferimento ai profili di carattere sostanziale l'attenzione si è concentrata in particolar modo su alcuni aspetti di funzionamento dei fondi riguardanti in particolare la tematica del controllo contabile e l'assetto organizzativo.

Nell'ambito di tali interventi è da annoverare la Comunicazione del 30 settembre 2004 indirizzata a tutti i fondi pensione negoziali, che fornisce orientamenti applicativi sull'attività degli organi di controllo dei fondi, a seguito delle novità apportate dalla recente riforma del diritto societario alle attribuzioni di competenze degli organi di controllo delle società di capitali (*cfr. supra paragrafo 2.3*).

I fondi pensione negoziali i cui statuti contengono un mero rinvio alle norme civilistiche in tema di doveri del collegio sindacale hanno dovuto, con la nuova formulazione dell'art. 2403 del c.c. che separa dall'ambito delle competenze del collegio sindacale l'attività del controllo contabile di cui all'art. 2409-*bis* del c.c., effettuare una scelta circa l'opportunità di mantenere il controllo contabile in capo al medesimo collegio sindacale ovvero attribuire l'incarico ad un revisore contabile o ad una società di revisione.

Per quanto attiene al profilo organizzativo, si segnala il provvedimento di carattere generale, adottato con Delibera del 4 dicembre 2003, con il quale la Commissione, rivedendo ed aggiornando alcuni contenuti della precedente Circolare, traccia le linee guida in materia di assetti interni dei fondi pensione avviando così un processo di evoluzione organizzativa che impone agli organi di gestione dei fondi una attività di riconsiderazione e valutazione più generale del proprio modello di funzionamento. Gli orientamenti emanati hanno inteso produrre un effetto di sollecitazione per una maggiore diffusione nei fondi pensione della "cultura del controllo" ed hanno richiesto agli stessi di adottare programmi di evoluzione organizzativa da attuare, secondo piani temporali dichiarati, per assicurare con modalità adeguate l'esercizio della funzione di direzione generale, di controllo di gestione e l'introduzione per tutti, entro il 31 dicembre 2005, della funzione di controllo interno.

L'implementazione e il rafforzamento delle strutture organizzative e l'attivazione della funzione di controllo interno sono tematiche particolarmente delicate anche alla luce delle disposizioni del Decreto lgs. 231/2001 in materia di "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle assicurazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300".

Il Decreto legislativo introduce un principio di responsabilità amministrativa anche per i fondi pensione in conseguenza di alcune ipotesi di reati commessi in danno alla Pubblica Amministrazione previsti dal codice penale e in relazione ad ipotesi di reati in materia societaria contenuti nel codice civile.

La normativa prevede, peraltro, una esenzione della responsabilità e conseguentemente della relativa misura sanzionatoria laddove si riscontri l'adozione e l'efficace attuazione di modelli di organizzazione e gestione e venga affidato ad un organismo dell'ente il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza di tali modelli. Tutto ciò viene a costituire un incentivo da parte dei fondi pensione all'adozione di modelli di organizzazione, gestione e controllo che impediscano, attraverso la fissazione in modo chiaro e trasparente di regole di comportamento, la commissione di taluni illeciti amministrativi e siano volti a garantire che il regolare svolgimento dell'attività avvenga nel pieno rispetto dei criteri di sana e prudente gestione.

Dopo l'emanazione delle disposizioni in materia organizzativa la COVIP, nel corso del 2004, ha inteso portare avanti una concreta attività focalizzata alla ricognizione della situazione dei fondi, con particolare attenzione ad alcuni processi di lavoro che interessano i rapporti con gli iscritti e con i soggetti esterni affidatari dell'attività esternalizzata. L'attenzione è stata anche rivolta al sistema delle procedure informatizzate per lo svolgimento delle principali attività di gestione. A tal fine è stato programmato un ciclo di visite ispettive nei confronti di un campione di fondi individuati secondo alcuni criteri che tenessero conto, tra l'altro, delle dimensioni in termini di iscritti e di risorse gestite, nonché della tipologia di destinatari dei fondi. I risultati dell'attività svolta costituiscono un primo concreto riscontro operativo sulle

soluzioni adottate, sul livello di evoluzione organizzativa, nonché sullo stato di attuazione delle indicazioni COVIP.

Con riguardo, in particolare, al rapporto dei fondi pensione con gli iscritti, nel corso del 2004 più volte la COVIP ha avuto modo di porre alla attenzione dei fondi, e più in generale all'attenzione di tutti gli operatori del settore, l'importanza da attribuire alla trasparenza nella comunicazione agli aderenti in merito ai servizi offerti e alle prerogative connesse alla partecipazione ai fondi pensione, nonché al raggiungimento di una piena consapevolezza nelle scelte previdenziali da parte dei lavoratori. La sollecitazione proveniente dalla COVIP a contribuire allo sviluppo di una "cultura previdenziale" in cittadini responsabili del proprio futuro pensionistico, unitamente alla necessità di favorire la conoscenza del fondo e delle opportunità previdenziali offerte ad una platea sempre più vasta di destinatari e di aderenti, nonché di assicurare un contatto diretto e immediato con gli iscritti e le aziende associate, ha indotto la quasi totalità dei fondi pensione negoziali in operatività ad attivare un proprio sito *web*.

L'esame di alcuni siti di fondi pensione negoziali evidenzia una generale tendenza a dotarsi di uno strumento che rappresenti sinteticamente le caratteristiche del fondo e l'attività svolta, nonché le principali regole di funzionamento dello stesso, anche facilitando l'accesso e la conoscenza dell'insieme di norme desumibili dallo statuto e dal regolamento di attuazione.

Nel curare l'implementazione dei siti, ciascun fondo ha avuto presente la necessità di fornire ai soggetti interessati un supporto nell'assunzione di scelte relative all'esercizio delle prerogative connesse alla partecipazione al fondo: la decisione di aderire, la scelta del comparto di investimento più adatto alle proprie esigenze e aspettative, l'espressione del diritto di voto al momento dell'elezione degli organi, la richiesta di anticipazione delle prestazioni, nonché, al momento del pensionamento, la scelta della tipologia di rendita più consona alle proprie aspettative di vita residua e al reddito atteso.

In quest'ottica, la maggior parte dei fondi ha, seppure con modalità diverse, individuato specifiche aree di interesse: un'area riservata all'indicazione dei destinatari con precisazione delle relative fonti istitutive e, in alcuni casi, disponibilità del testo dell'accordo sottoscritto; un'area dedicata alle modalità di adesione e di contribuzione al fondo; un'ulteriore area destinata a fornire indicazioni in ordine all'organizzazione del fondo, anche attraverso la descrizione dell'attività degli organi collegiali, di cui viene fornita la composizione; e infine una parte riservata alla descrizione dell'attività di investimento delle risorse finanziarie.

La quasi totalità dei fondi ha fatto ricorso alle *frequently asked questions* (*FAQ*) attraverso il quale vengono fornite in modo sintetico e con un linguaggio il più possibile semplice e facilmente comprensibile le informazioni relative alle domande più frequenti che possono essere formulate dai lavoratori interessati in relazione alle diverse aeree sopra accennate. Sono state, inoltre, predisposte procedure che consentono all'utente di scaricare dal sito *web*, oltre alla modulistica predisposta per l'esercizio delle diverse

facoltà (adesione, trasferimento, riscatto, sospensione), anche testi di statuto, regolamento elettorale, nonché la normativa di settore. Nella maggioranza dei casi, i fondi hanno predisposto procedure attraverso le quali, tramite un'apposita *password*, è possibile per ciascun aderente accedere ad una parte riservata del sito *web* dalla quale effettuare, oltre che una verifica costante dell'aggiornamento della propria posizione individuale, anche una serie di operazioni quali l'aggiornamento dei dati anagrafici, la compilazione di moduli per la richiesta di anticipazioni ovvero di prestazioni pensionistiche, etc.

Alcuni fondi di più ampie dimensioni consentono agli interessati di scaricare dal sito una *brochure* informativa contenente notizie in merito al complessivo andamento del sistema della previdenza complementare, ai vantaggi dell'iscrizione ad un fondo pensione, ai benefici fiscali, oltre che una disamina della gestione finanziaria del fondo e delle *performance* realizzate.

Con particolare riguardo ai fondi multicomparto si osserva la tendenza ad inserire nei siti *internet*, accanto ad una descrizione delle scelte del fondo in termini di investimento finanziario e di risultati raggiunti, anche strumenti in grado di condurre l'aderente verso la scelta, al momento dell'adesione piuttosto che nell'esercizio dell'opzione di *switch* ovvero nell'ipotesi di un passaggio del fondo da monocomparto a multicomparto, del profilo di investimento individuale maggiormente consono alle proprie aspettative.

Così, alcuni fondi, soprattutto nella fase del passaggio dalla gestione monocomparto a quella multicomparto hanno inteso fornire, tramite il sito *web,* al fine di consentire all'aderente una scelta consapevole del comparto verso il quale indirizzare l'investimento dei propri contributi, alcuni suggerimenti in merito agli elementi da valutare prima di operare l'opzione. In alcuni casi è stato predisposto un apposito strumento informatico di simulazione che consente una proiezione della propria posizione previdenziale nel tempo. Altri fondi, sempre al fine di garantire una scelta consapevole, hanno preferito mostrare l'impatto dell'adesione a ciascuna diversa linea di investimento sul reddito che potrà essere percepito al momento del pensionamento, differenziando la proiezione rappresentata per tipologie di lavoratori in relazione all'età, al reddito e alla posizione previdenziale obbligatoria.

Le scelte operative che i fondi stanno effettuando confermano l'importanza che si attribuisce all'utilizzo di avanzati strumenti di comunicazione che consentano da un lato una piena trasparenza informativa e dall'altro l'implementazione di un modello formativo rivolto a tutti i lavoratori interessati ad iniziative di previdenza complementare. Si tratta sostanzialmente di un'attività attraverso la quale si creano strumenti a supporto di un processo informativo-formativo degli aderenti che favorisca la conoscenza delle possibili implicazioni delle scelte effettuate. Ciò è peraltro in linea con i principi fondamentali affermati in sede OCSE, tra i quali figura la necessità che i fondi, attraverso un'attività di informazione-formazione, consentano agli iscritti una stima degli obiettivi previdenziali raggiungibili (Principio n. 5).

Tali strumenti, tuttavia, per l'importanza che possono assumere nelle scelte operate dagli aderenti, necessitano di una continua e costante verifica sulla attualità delle situazioni rappresentate, sulla validità degli obiettivi descritti e sull'attendibilità dei risultati conseguibili, determinando per la COVIP la necessità di implementare appropriate metodologie di monitoraggio dell'adeguatezza degli strumenti di comunicazione-formazione utilizzati.

Allo stato attuale, si rileva una certa eterogeneità dei siti *web* creati dai fondi pensione negoziali; infatti, i contenuti di ciascun sito riflettono scelte diverse in ordine alla qualità e quantità delle informazioni fornite, nonché alle modalità con le quali le stesse sono messe a disposizione degli utenti.

Il nuovo assetto della previdenza completare in Italia che scaturirà dall'attuazione della delega previdenziale e il ruolo che verrà ad assumere l'informazione rivolta alla complessiva platea dei lavoratori interessati comporterà progressivamente una sempre maggiore attenzione allo strumento dei siti *web* da parte della COVIP, anche attraverso l'eventuale definizione di regole per tutti gli operatori della previdenza complementare capaci di assicurare omogeneità ed adeguatezza al livello di comunicazione consentita dagli strumenti informatici disponibili.

3.1.1 I fondi pensione del pubblico impiego

Nel settore del pubblico impiego l'anno 2004 ha visto l'avvio dell'operatività del primo fondo pensione complementare per i pubblici dipendenti, il fondo pensione ESPERO destinato ad accogliere la vasta platea di docenti delle scuole di ogni ordine e grado.

In generale, l'introduzione della previdenza complementare nel settore del pubblico impiego ha subito un notevole ritardo, rispetto alle iniziative già operanti nel settore privato, attribuibile alla necessità di superare le criticità sia di natura tecnica che di carattere normativo. Tra queste in primo luogo l'introduzione dell'istituto del trattamento di fine rapporto (TFR), in sostituzione dei trattamenti di fine servizio, comunque denominati: indennità di buonuscita, indennità premio di fine servizio, indennità di anzianità, aventi natura e disciplina diversa dal TFR; in secondo luogo il reperimento delle risorse necessarie per il finanziamento del TFR, nonché il complesso e lungo *iter* normativo, peraltro per alcuni aspetti non ancora completamente definito.

Il Legislatore, al fine di superare le difficoltà connesse alla costituzione di fondi pensione complementari destinati al pubblico impiego, nell'ambito di un più generale processo di armonizzazione dei trattamenti pensionistici tra lavoratori dipendenti privati

e pubblici, con la Legge 335/1995 di "Riforma del sistema pensionistico obbligatorio e complementare" ha esteso ai dipendenti pubblici l'applicazione dell'istituto del TFR, così come disciplinato dall'art. 2120 del c.c., prevedendo l'applicazione diretta del TFR a tutti i dipendenti pubblici assunti a far data dal 1° gennaio 1996 e demandando alla contrattazione collettiva la definizione delle modalità per il passaggio al TFR.

In realtà, la norma è rimasta inattuata fino al 1999 sia per motivi collegati alla complessità tecnica del passaggio al TFR sia per i non secondari effetti dell'operazione sulla finanza pubblica.

L'art. 59, comma 56, della Legge 449/1997 (Legge finanziaria per il 1998), al fine di favorire il processo di attuazione per i pubblici dipendenti delle disposizioni in materia di previdenza complementare ha introdotto la facoltà di esercitare l'opzione per il passaggio al TFR prevedendo, a favore di coloro che optano in tale senso, la destinazione al fondo pensione di un'ulteriore quota di finanziamento, quale contributo aggiuntivo, nella misura dell'1,5 per cento della base contributiva per il calcolo dei trattamenti di fine servizio. Tale ulteriore forma di finanziamento non si applica, peraltro, al personale appartenente al comparto degli enti pubblici non economici (di cui alla Legge 70/1975 - Parastato) per il quale il finanziamento del TFS è a totale carico dell'amministrazione datrice di lavoro che gestisce ed eroga direttamente il TFS.

La spinta propulsiva all'applicazione del TFR e alla conseguente introduzione della previdenza complementare nel pubblico impiego si è avuta solo nel 1999 con la emanazione dell'Accordo Quadro Nazionale del 29 luglio 1999, successivamente recepito dal DPCM del 20 dicembre 1999, così come modificato dal DPCM del 2 marzo 2001. Con tali provvedimenti, tra l'altro, è stato posticipato il termine per l'introduzione del TFR nella Pubblica Amministrazione dal 1° gennaio 1996 al 1° gennaio 2001.

In particolare, ai lavoratori assunti successivamente al 31 dicembre 2000 si applica, sin dall'inizio del rapporto di lavoro, l'istituto del TFR, così come disciplinato dall'art. 2120 e seguenti del c.c.. Nel caso di adesione ad un fondo pensione è prevista l'integrale destinazione alla forma pensionistica complementare degli accantonamenti annuali di TFR.

Ai lavoratori in servizio alla data del 31 dicembre 2000 continua, invece, ad applicarsi la disciplina delle indennità di fine servizio vigenti, ferma restando la facoltà di esercitare l'opzione per il passaggio al TFR nell'ipotesi di adesione ad un fondo pensione. Al riguardo, si precisa che l'Accordo Quadro Nazionale del 20 luglio 1999 aveva inizialmente fissato al 31 dicembre 2001 il termine entro il quale esercitare l'opzione per il passaggio al TFR; successivamente, in data 8 maggio 2002, con l'emanazione dell'Accordo Quadro sul superamento del termine per l'esercizio dell'opzione, lo stesso è stato differito al 31 dicembre 2005. Per coloro che hanno esercitato l'opzione di cui sopra la quota di TFR destinata al fondo pensione non può superare il 2 per cento della retribuzione utile per il calcolo dello stesso. Per incentivare tali lavoratori ad aderire ai fondi pensione sono state, inoltre, previste forme di finanziamento aggiuntive.

Un importante tassello per l'impulso del settore è costituito dal DPCM del 2 maggio 2003, con il quale sono stati individuati i soggetti competenti a designare per la parte datoriale le rappresentanze nei primi organi collegiali dei dipendenti delle amministrazioni statali o di amministrazioni diverse da quelle dello Stato, e dal successivo DM Lavoro del 20 giugno 2003, che ha aggiornato i requisiti di professionalità richiesti per i componenti gli organi dei fondi pensione, prevedendo, tra l'altro, la possibilità per la Pubblica Amministrazione di nominare come componenti di parte datoriale anche persone che abbiano svolto per almeno un triennio funzioni dirigenziali presso amministrazioni o enti pubblici.

In merito al DPCM del 2 maggio 2003, si fa presente che, allo stato attuale, è in corso un procedimento di ridefinizione delle modalità di designazione dei rappresentanti di parte datoriale degli organi collegiali dei fondi pensione, al fine di rendere uniformi le regole di designazione dei componenti degli organi collegiali dei fondi di previdenza complementare destinati ai dipendenti delle Amministrazioni Pubbliche.

Il descritto assetto normativo verrà modificato dalle norme di attuazione della Legge 243/2004 che prevede procedure particolari per l'applicazione anche al settore del pubblico impiego dei principi generali applicati nella previdenza complementare dei dipendenti privati (silenzio-assenso, portabilità, equiparazione delle diverse forme pensionistiche, fiscalità, etc.). Si dovrà, infatti, tenere conto delle peculiarità del settore pubblico e tra queste, in particolare, della differente modalità di gestione dell'istituto del TFR da parte dell'Istituto Nazionale di Previdenza per i Dipendenti dell'Amministrazione Pubblica (INPDAP).

E' importante sottolineare che il TFR nel pubblico impiego è trattato come accantonamento figurativo sia nell'ipotesi che conservi tale natura sia nel caso in cui confluisca ad un fondo pensione; mentre ciò che varia è il criterio di rivalutazione degli accantonamenti stessi a seconda della destinazione.

In particolare, le quote di TFR destinate al fondo pensione sono rivalutate in via transitoria, per il periodo di consolidamento della struttura finanziaria delle forme pensionistiche complementari per i dipendenti pubblici, sulla base di un tasso di rendimento che corrisponderà alla media dei rendimenti netti di un "paniere" di fondi di previdenza complementare presenti sul mercato, individuati, tra quelli che hanno maggiore consistenza di aderenti, con decreto da emanarsi da parte del Ministro dell'economia e delle finanze. Per quanto concerne, invece, le quote di TFR non destinate ai fondi pensione, la rivalutazione avviene secondo le regole dell'art. 2120 c.c..

La natura figurativa viene prevista anche per l'ulteriore quota di finanziamento pari all'1,5 per cento della base contributiva per il calcolo dei trattamenti di fine servizio vigenti, che viene gestita dall'INPDAP, unitamente alle quote di TFR.

All'INPDAP, in qualità di gestore delle prestazioni pensionistiche del sistema obbligatorio di base per tutti i pubblici dipendenti, le disposizioni normative riservano la

funzione di accantonare, contabilizzare, rivalutare e liquidare le quote di TFR a tutti i dipendenti pubblici. Per i lavoratori iscritti ad una forma pensionistica complementare, l'INPDAP, all'atto della cessazione del rapporto di lavoro, provvede a conferire al fondo pensione il montante maturato dal singolo aderente.

E' importante evidenziare che nel pubblico impiego il meccanismo della gestione figurativa, che interessa una parte consistente della posizione individuale del singolo iscritto, introduce elementi di peculiarità per l'esercizio di alcune prerogative (anticipazioni, trasferimenti e riscatti) che possono riguardare solo ed esclusivamente la parte reale della posizione individuale, ossia quella costituita dai contributi effettivamente versati al fondo e da questo gestiti, in quanto la parte di posizione individuale derivante dagli accantonamenti figurativi, gestita dall'INPDAP, conserva tale natura fino all'atto della cessazione, con soluzione di continuità, del rapporto di lavoro, momento in cui il montante viene trasformato in reale e conferito dall'INPDAP al fondo pensione di appartenenza del lavoratore.

E' da sottolineare che il profilo che maggiormente rileva le sostanziali differenze tra la previdenza complementare dei dipendenti pubblici e quella dei dipendenti privati è principalmente quello relativo alle fonti di finanziamento. Infatti, se da un lato il Decreto lgs. 124/1993 ha previsto il TFR quale fonte fondamentale di finanziamento della previdenza complementare anche per i pubblici dipendenti, dall'altro, nel settore pubblico, la vigenza di diversi TFS (indennità di buonuscita per i dipendenti statali, indennità premio di fine servizio per i dipendenti degli enti locali e indennità di anzianità per i dipendenti degli enti appartenenti al comparto del parastato) aventi natura e disciplina assai differente da quella prevista per il TFR non hanno consentito l'immediato utilizzo degli stessi, quali risorse per il finanziamento dei fondi pensione, impedendo, così per diverso tempo, l'avvio della previdenza complementare nel pubblico impiego.

In primo luogo, infatti, il TFS, con esclusione di quello relativo al comparto del Parastato, è gestito dall'INPDAP secondo il sistema finanziario della ripartizione, non ha natura retributiva ma previdenziale in quanto non deriva da accantonamenti annui, bensì è finanziato con contributi (il cui ammontare affluisce periodicamente all'INPDAP) a carico sia del datore di lavoro che del lavoratore. Il TFR, invece, ha natura retributiva ed è totalmente a carico del datore di lavoro che provvede ad effettuare annualmente gli accantonamenti sulla base della retribuzione annua corrisposta al lavoratore; tali accantonamenti vengono, poi, annualmente rivalutati ad un tasso costituito dall'1,50 per cento in misura fissa e dal 75 per cento dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo, secondo le disposizioni dell'art. 2120 del c.c..

In secondo luogo, si deve tener conto che la prestazione finale del TFS è calcolata dall'INPDAP solo all'atto della cessazione del servizio, con riferimento alla retribuzione dell'ultimo mese o anno di servizio, rendendo impossibile la effettuazione di prelievi intermedi di risorse da versare al fondo pensione prima della conclusione del rapporto di lavoro. In regime di TFR, invece, la prestazione che si ottiene sommando gli

accantonamenti annui determinati ai sensi di quanto disposto dall'art. 2120 del c.c. può essere in ogni momento calcolata e versata al fondo.

Per i dipendenti pubblici in regime TFR, l'INPDAP provvede ad accantonare e a rivalutare figurativamente le quote di pertinenza del TFR nella misura del 6,91 per cento della retribuzione annua, così come disciplinato dall'art. 2120 c.c..

Gli accantonamenti figurativi formati dalle quote di TFR che confluiscono al fondo pensione, dalla parte di TFR che resta tale e dalla quota pari all'1,5 per cento della base contributiva utile per il calcolo dei TFS conservano tale natura fino all'atto della cessazione, con soluzione di continuità del rapporto di lavoro del dipendente pubblico, momento nel quale l'INPDAP trasformerà in valore reale il montante figurativo, versandolo al fondo pensione per la liquidazione della posizione individuale.

Al fine di completare il quadro dell'assetto della previdenza complementare nel pubblico impiego, merita un cenno la specifica disciplina di attuazione delle disposizioni riguardanti il TFR e della previdenza complementare per i pubblici dipendenti delle province autonome di Trento e Bolzano, di cui all'art. 2, commi 5-8 della Legge 335/1995 introdotta, in virtù della competenza legislativa primaria in tema di ordinamento del personale, dalle province autonome di Trento e Bolzano.

In particolare, per il personale della provincia di Bolzano sono state emanate le disposizioni di cui alla Legge provinciale 1/1999, mentre, per il personale della provincia di Trento si applica la normativa di cui alla Legge provinciale 2/1997.

Le predette disposizioni hanno disciplinato, nelle more della definizione dell'Accordo Quadro Nazionale da parte dell'ARAN e delle organizzazioni sindacali, avvenuta successivamente all'emanazione delle stesse, in data 29 luglio 1999, il passaggio dal TFS al TFR cosiddetto "provinciale", ed hanno così consentito l'istituzione di una forma pensionistica complementare, mediante l'adesione del personale interessato al fondo pensione LABORFONDS, anche in assenza della definizione della normativa nazionale applicabile al pubblico impiego.

Il "TFR provinciale" si configura come un istituto a carattere ibrido, liquidato direttamente dalla provincia autonoma e composto da una quota pari all'indennità premio di fine servizio (IPS), nonché da una quota integrativa corrisposta dalla provincia fino a concorrenza dell'importo del TFR spettante in base all'art. 2120 c.c..

Tale impostazione, peraltro, è stata successivamente confermata dalle disposizioni contenute nella Legge della provincia di Bolzano 1/2004, che hanno escluso espressamente l'applicazione delle disposizioni nazionali in materia di TFR e di previdenza complementare al personale della provincia di Bolzano e degli enti collegati.

Con l'art. 74 della Legge 388/2000, il Legislatore nazionale ha previsto che al personale della regione Trentino-Alto Adige, delle province autonome Trento e Bolzano

e della regione Valle d'Aosta, il TFR venga corrisposto direttamente dagli enti di appartenenza, cessando così ogni contribuzione previdenziale in materia di TFS a favore dell'INPDAP. Tale disposizione dovrà trovare attuazione con norme emanate ai sensi delle Leggi costituzionali concernenti gli Statuti speciali per il Trentino-Alto Adige e per la Valle d'Aosta.

In attesa della piena attuazione dell'art. 74 della Legge 388/2000, continua a trovare applicazione la disciplina introdotta dalle citate Leggi provinciali emanate, prima della regolamentazione nazionale di cui al DPCM 20 dicembre 1999, in virtù della competenza legislativa attribuita alle province autonome in materia di ordinamento del personale.

Come sopra accennato, il FONDO NAZIONALE PENSIONE COMPLEMENTARE PER I LAVORATORI DELLA SCUOLA – FONDO SCUOLA ESPERO costituisce la prima esperienza di fondo pensione nel settore del pubblico impiego consentendo per la prima volta anche ai dipendenti pubblici di costruirsi una pensione complementare. In particolare, il FONDO SCUOLA ESPERO autorizzato dalla COVIP all'esercizio dell'attività nel mese di maggio 2004 ha raggiunto la piena operatività, garantendo l'accesso alla previdenza complementare ad una platea di circa 1.200.000 lavoratori del settore della scuola, suddivisi in oltre 10.800 istituzioni scolastiche nel territorio italiano.

L'iniziativa previdenziale del fondo pensione ESPERO racchiude in sé i principali elementi che caratterizzano un fondo pensione nel pubblico impiego: ha una sola parte datoriale (il Ministero dell'istruzione), un solo ente pagatore (il Ministero dell'economia) e un unico contratto collettivo nazionale di lavoro di riferimento. La presenza al suo interno di tali specificità fa sì che l'esperienza del fondo ESPERO, quale primo fondo operativo nel settore del pubblico impiego costituirà un utile riferimento per le altre iniziative che saranno intraprese nei vari comparti della Pubblica Amministrazione.

L'avvio dell'operatività del fondo, come già evidenziato (*cfr.* Relazione COVIP 2003), ha scontato un *iter* piuttosto lungo e complesso imputabile ad una concomitanza di fattori quali: la numerosità dei soggetti coinvolti nel procedimento (Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca scientifica, Ministero dell'economia, INPDAP), l'estrema dispersione nel territorio degli istituti scolastici, la disomogeneità delle regole applicate stante la mancanza di una disciplina uniforme dei diversi rapporti di lavoro in essere nel comparto della scuola.

Nel corso del 2004, ESPERO, dopo aver ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività da parte della COVIP, ha avviato un'intensa campagna per la raccolta delle adesioni al fine di raggiungere in breve tempo il numero minimo di adesioni previste (30.000 iscritti) per poter procedere all'elezione dell'assemblea degli iscritti. La raccolta delle contribuzioni è stata avviata a far data dal 1° gennaio 2005.

Inoltre, l'iniziativa previdenziale realizzata con la costituzione del fondo ESPERO si caratterizza per la possibile presenza nello stesso fondo, accanto ai lavoratori

dipendenti delle scuole pubbliche, di quelli delle scuole private, parificate o legalmente riconosciute, nonché di istituti o enti per la formazione professionale, che possono aderire ad ESPERO, a condizione che una delle parti che ha sottoscritto la fonte istitutiva del fondo stesso costituisca soggetto firmatario del contratto che riguarda tale ulteriore gruppo di destinatari. Al fondo ESPERO possono aderire anche i lavoratori con contratto di lavoro a tempo determinato nonché quelli con contratto di lavoro *part-time*.

Le adesioni sono raccolte nelle scuole, nelle sedi del fondo e delle organizzazioni sindacali che hanno sottoscritto le fonti istitutive, nonché presso i luoghi che ospitano momenti istituzionali di attività dei soggetti sottoscrittori o promotori delle fonti istitutive.

Il fondo opera secondo il regime finanziario della contribuzione definita ed eroga prestazioni pensionistiche di vecchiaia e di anzianità. E' stata inoltre, prevista la possibilità di stipulare convenzioni con una o più imprese di assicurazione per erogare prestazioni nei casi di invalidità e premorienza. Il fondo pensione ESPERO ha previsto di adottare inizialmente una gestione di tipo monocomparto, attraverso la stipula di convenzioni con soggetti gestori autorizzati ai sensi della normativa vigente; riservandosi di valutare successivamente il passaggio ad una gestione finanziaria articolata su più linee di investimento al fine di differenziare i profili di rischio e di rendimento in funzione delle diverse esigenze degli aderenti.

Le prestazioni del fondo sono finanziate attraverso il versamento di un contributo a carico sia del lavoratore che del datore di lavoro pari all'1 per cento degli elementi retributivi utili, di una quota di accantonamenti di TFR nella misura del 2 per cento ovvero del 6,91 per cento della retribuzione utile al calcolo del TFR per i dipendenti in servizio rispettivamente al 31 dicembre 2000 e dal 1° gennaio 2001. E' inoltre riconosciuto un ulteriore contributo aggiuntivo pari all'1,5 per cento della base contributiva di riferimento per la determinazione del trattamento di fine servizio previgente, ai lavoratori in servizio al 31 dicembre 2000 che scelgono di aderire ad ESPERO.

Un'ulteriore incentivo per la iscrizione al fondo è costituito dal versamento di un contributo aggiuntivo *una tantum* nella misura dell'1 per cento per coloro che si associano al fondo nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2005 e il 31 dicembre 2005, e pari allo 0,5 per cento per coloro che aderiscono dal 1° gennaio 2006 al 31 dicembre 2006.

3.1.2 I programmi iniziali di attività

Con l'introduzione nel 2001 della nuova procedura di autorizzazione all'esercizio dell'attività, sulla base della quale sono ormai unificate le previgenti due fasi di autorizzazione alla raccolta delle adesioni e di autorizzazione all'esercizio dell'attività, ai fondi pensione è richiesto, in fase di presentazione della relativa istanza, di allegare il programma iniziale di attività, nonché schemi previsionali relativi ai primi tre esercizi di attività.

La relazione sul programma iniziale di attività fornisce sia la valutazione sui mezzi e i tempi necessari per raggiungere la piena operatività sia indicazioni sul processo di sviluppo dell'assetto organizzativo del fondo. In particolare, la relazione indica il numero degli appartenenti all'area dei destinatari e delle relative aziende, il numero minimo di aderenti per procedere all'elezione degli organi collegiali, la stima dei tempi necessari per il conseguimento della suddetta base associativa e per l'insediamento degli organi collegiali, nonché per l'individuazione della banca depositaria, della società di revisione contabile, del gestore amministrativo e del gestore finanziario; inoltre, la relazione deve riportare il numero previsto di aderenti al termine di ogni anno, per il primo triennio di attività, e 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, degli oneri amministrativi nonché dell'attivo netto destinato alle prestazioni.

I suddetti documenti programmatici consentono, da una parte, agli organi del fondo di ponderare consapevolmente la validità dell'offerta previdenziale nella fase preliminare all'avvio dell'operatività e, nel corso dei primi anni di attività, di operare sulla base di linee di indirizzo idonee a consentire la valutazione della rispondenza dei risultati rispetto agli obiettivi prefissati; dall'altra, alla COVIP di acquisire informazioni utili ai fini della valutazione, oltre che della validità dell'iniziativa previdenziale, dell'adeguatezza dell'evoluzione dell'assetto organizzativo del fondo.

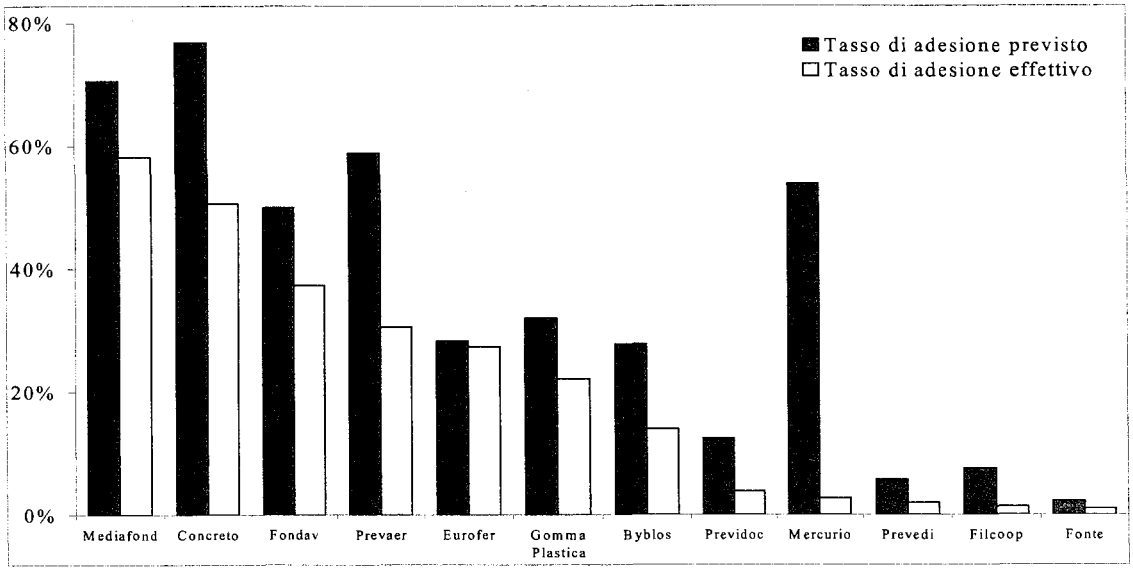
Alla fine del primo triennio di attività per i fondi pensione autorizzati all'esercizio dell'attività a partire dall'ultimo trimestre del 2001, sono state poste in essere le prime verifiche in merito ai risultati raggiunti dai fondi pensione relativamente a quelli previsti, al fine di monitorare lo stato dell'iniziativa nonché il livello di operatività del funzionamento di ciascun fondo.

In particolare, prendendo a riferimento i dati segnalati al 31 dicembre 2004, 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 *trend* delle adesioni generalmente al di sotto della soglia prevista dai fondi, che mostra comunque, salvo poche eccezioni relative a fondi interessati da situazioni di crisi dell'azienda o del gruppo di riferimento o rivolti a settori con aspetti peculiari, un andamento non troppo discosto dalle previsioni.

Tav. 3.2

Fondi pensione negoziali. Tassi di adesione effettivi e previsti al 31 dicembre 2004.
(fondi autorizzati a partire dall'ultimo trimestre 2001)



Con riguardo ai singoli fondi, nel 2004 EUROFER mostra un andamento delle adesioni sostanzialmente in linea rispetto alle previsioni, con uno scostamento pari ad appena il 3,4 per cento. Altri fondi (MEDIAFOND, FONDAV, GOMMAPLASTICA e CONCRETO) mostrano un andamento delle adesioni al di sotto del *trend* ipotizzato, ma abbastanza in linea con le previsioni; gli scostamenti registrati sono rispettivamente del 17,5 per cento, del 25,4 per cento, del 30,8 per cento e del 34,1 per cento.

Infine, un ultimo raggruppamento è costituito da fondi con un più elevato scostamento tra le adesioni previste e quelle effettivamente raccolte, con valori che vanno dal 48 per cento di PREVAER, oppure il 55,5 per cento di FONTE, all'82,1 per cento di FILCOOP fino al 95 per cento di MERCURIO. Le motivazioni di andamenti così discosti dalle previsioni sono attribuibili a diversi fattori, dovuti in taluni casi alla frammentazione dei settori di riferimento, comportante maggiori difficoltà di penetrazione all'interno della platea di lavoratori (FONTE), in altri casi alla composizione "particolare" del bacino di riferimento; è ad esempio il caso di FILCOOP, rivolto ai dipendenti da aziende cooperative e consorzi agricoli, forestali e di trasformazione dei relativi prodotti; mentre per MERCURIO, rivolto al personale di terra del gruppo Alitalia, ha sicuramente inciso la situazione di crisi in cui versa l'azienda.

Peraltro, come già accennato in precedenza, in virtù delle scarse prospettive di successo dell'iniziativa, alla fine del 2004 le parti istitutive di MERCURIO hanno deliberato lo scioglimento del fondo, prevedendo il trasferimento delle posizioni previdenziali degli iscritti al fondo pensione PREVAER, che insiste su un bacino di lavoratori affine.

Tra i fondi autorizzati all'esercizio dell'attività più di recente, per i quali è trascorso poco più di un esercizio di operatività, si segnala FONDOPOSTE, che registra uno scostamento rispetto alle previsioni del 16,1 per cento.

Con riguardo ai due fondi autorizzati nel 2004, MARCO POLO ed ESPERO, gli schemi previsionali forniscono indicazioni circa la dimensione del bacino dei potenziali aderenti, la stima degli aderenti effettivi e l'incidenza degli oneri amministrativi relativi ad ognuno dei primi tre anni di attività.

Relativamente al *trend* delle adesioni previste, per MARCO POLO, con una platea di riferimento di 800.000 unità, si passa da 2.400 iscritti alla fine del primo esercizio fino a raggiungere i 20.800 alla fine del primo triennio; per ESPERO, relativamente ad una platea di 1.140.000 unità, sono previste 6.000 adesioni entro il primo esercizio di attività che raggiungono le 130.000 alla fine del triennio.

Il tasso di adesione previsto alla fine del triennio di attività, calcolato sul bacino dei potenziali aderenti per MARCO POLO è pari al 2,6 per cento, e per ESPERO all'11,4 per cento.

Secondo i dati ipotizzati dai fondi stessi nei bilanci previsionali, l'incidenza degli oneri amministrativi complessivi sul patrimonio netto di fine esercizio, riferiti ai tassi di adesione previsti, risulta caratterizzata da un andamento decrescente; in particolare, al terzo anno di attività si prevede che gli oneri complessivi incidano sul patrimonio netto di fine esercizio per MARCO POLO nella misura dello 0,6 per cento e per ESPERO dell'1,91 per cento. Relativamente a quest'ultimo dato, occorre ricordare che a ESPERO non affluisce il versamento contributivo derivante dal TFR, gestito virtualmente dall'INPDAP (*cfr. supra paragrafo 3.1.1*), pertanto l'attivo netto destinato alle prestazioni risulta inferiore rispetto a quello degli altri fondi. Quindi, considerando esclusivamente i dati relativi alle previsioni degli importi che affluiranno al fondo, l'incidenza delle spese sul patrimonio risulta più alta rispetto alla media dei fondi pensione negoziali.

I dati riportati non tengono conto di eventuali finanziamenti da parte delle fonti istitutive o dei datori di lavoro e sono riferiti ai costi che rimangono a carico del patrimonio del fondo. Si tratta, in particolare, della situazione nella quale le parti istitutive assumono direttamente a proprio carico il finanziamento di una parte delle spese amministrative (sede, beni strumentali) ovvero forniscono fattori produttivi (es. risorse umane) a titolo gratuito o a condizioni di particolare favore; inoltre, il finanziamento delle spese di avvio può avvenire direttamente nell'ambito dell'assetto contributivo complessivo, attraverso la previsione di un contributo, a carico dei datori di

lavoro, specificatamente destinato alla copertura delle spese di costituzione e di avvio, il cui importo viene calcolato in funzione del numero dei dipendenti occupati.

Nella prima fattispecie rientra MARCO POLO, per il quale, sulla base dell'accordo sottoscritto in data 12 gennaio 2004 dalle parti istitutive, le associazioni datoriali si impegnano al finanziamento delle spese amministrative del fondo per tutto l'esercizio 2005.

Per ESPERO, che può contare su uno stanziamento da parte dello Stato, sufficiente a coprire le spese previste per tutto il primo triennio di attività, il Decreto legge 346/2000, convertito nella Legge 388/2000, e il successivo DPCM del 2 marzo 2001 hanno inoltre previsto, sempre per il finanziamento delle spese di avvio dell'iniziativa previdenziale, il versamento di un contributo *una tantum* da parte dello Stato pari a 2,58 euro per ogni lavoratore appartenente al comparto, per un ammontare complessivo di 2.600.000 euro.

3.2 L'assetto organizzativo

Il raggiungimento della fase di piena operatività di molti fondi pensione negoziali ha comportato da parte degli organi di *governance* l'accresciuta consapevolezza dell'importanza di una adeguata organizzazione delle funzioni aziendali, delle risorse umane e di quelle strumentali, quale elemento su cui si fonda l'efficiente funzionamento dei fondi e la realizzazione dei programmi previdenziali prefissati.

Nella fase di primo avvio dell'operatività dei fondi negoziali, il *trend* delle scelte operate dagli organi di amministrazione è risultato quello dell'adozione di modelli organizzativi che privilegiano l'affidamento all'esterno anche di tutta l'attività relativa alla gestione amministrativa e contabile del fondo alla luce, tra l'altro, delle esigenze di contenimento del livello delle spese gestionali. I documenti più recenti evidenziano specie con riguardo ai fondi che presentano un assetto operativo più maturo, una riconsiderazione generale del proprio assetto organizzativo complessivo e la individuazione e valutazione dei processi di lavoro nonché dei rischi operativi ad essi connessi che, in taluni casi particolari (vedi FONCHIM), ha portato a ricondurre al proprio interno talune attività precedentemente fatte oggetto di esternalizzazione.

La tendenza generale rimane, tuttavia, l'adozione di un modello organizzativo che prevede, accanto ad una struttura interna del fondo di dimensioni piuttosto contenute e, quindi, deputata allo svolgimento di un limitato numero di funzioni operative e di controllo, l'affidamento di attività strumentali, in aggiunta a quelle riservate dalla legge, a soggetti esterni.

Nel contesto strutturale così delineato il fondo pensione è tenuto a presidiare costantemente il complessivo svolgimento delle attività gestionali che, ancorché esternalizzate, restano comunque ascritte fra le proprie competenze e comportano la implementazione di adeguati livelli di controllo, anche mediante l'adozione di accurate procedure e sistemi di valutazione dell'operato dei diversi soggetti coinvolti nel progetto previdenziale. E' cura degli esponenti e dei dirigenti del fondo assicurare il corretto svolgimento delle funzioni aziendali, perseguendo quegli obiettivi strategici relativi all'efficienza tecnico-operativa, alla minimizzazione dei costi di struttura, al conseguimento di adeguati livelli di redditività delle risorse raccolte per la tutela sostanziale degli interessi degli iscritti.

In sede di vigilanza, la Commissione con l'emanazione in data 4 dicembre 2003 di "Linee guida in materia di organizzazione interna dei fondi pensione negoziali" ha inteso sollecitare e richiamare l'attenzione degli organi collegiali dei fondi sull'importanza della configurazione di un assetto organizzativo adeguato alle caratteristiche e al livello di complessità del contesto di riferimento del fondo, e all'adozione di un efficiente sistema dei controlli interni cui spetta il compito di monitorare i processi e le procedure gestionali al fine di verificarne l'adeguatezza ed il rispetto delle regole e degli *standard* predisposti.

Le predette Linee guida, che aggiornano ed integrano le precedenti disposizioni in materia di organizzazione emanate con la Circolare del 18 marzo 2003, rappresentano il primo organico intervento in materia di organizzazione interna dei fondi pensione negoziali. Le stesse pongono l'enfasi su quei profili che condizionano lo svolgimento delle attività di gestione e controllo, pur lasciando autonomia agli organi di amministrazione dei fondi nella definizione del modello organizzativo più idoneo ad assicurare che lo svolgimento delle attività sia improntato al pieno rispetto dei criteri di sana e prudente gestione. I principi generali tracciati nel documento sono stati ampiamente analizzati (*cfr.* Relazione COVIP 2003) e riguardano i seguenti aspetti sostanziali:

- la valutazione del grado di adeguatezza delle funzioni, operative e di controllo della gestione, ed in particolare l'esigenza di istituire la funzione di direzione generale, definendo compiti e responsabilità;
- la dotazione di un organico congruo alle diverse esigenze funzionali ed in possesso di adeguate competenze e professionalità;
- la progettazione di un sistema informativo che sia idoneo ad assicurare la completa disponibilità del patrimonio informativo del fondo e consenta alle singole strutture operative la fruizione di informazioni complete, affidabili e tempestive;
- la predisposizione di un sistema delle rilevazioni contabili e gestionali dei fondi che consenta la corretta e tempestiva registrazione dei singoli accadimenti gestionali, al fine di poter fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del fondo;
- la dotazione, nell'ambito del complessivo sistema dei controlli interni, di una funzione di controllo interno, autonoma rispetto alle strutture operative, dedicata in particolare all'attività di *compliance* ovverosia con compiti di verifica della conformità ed adeguatezza dei processi e delle attività gestionali alle procedure

definite dall'ordinamento interno e dalla normativa di settore, nonché la coerenza con le decisioni strategiche e di indirizzo fissate dall'organo di amministrazione.

Data la complessità strutturale dell'impianto organizzativo e la disomogeneità dei comportamenti assunti dai singoli fondi, anche alla luce delle diversità delle situazioni sottostanti, la Commissione ha inteso, con il documento citato, sollecitare gli organi di amministrazione dei fondi alla valutazione del grado di adeguatezza del modello organizzativo adottato e all'assunzione delle iniziative necessarie per avviare un processo di evoluzione organizzativa che consenta di assicurare, entro il 31 dicembre 2005, l'effettiva operatività dell'assetto strutturale prescelto in linea con le indicazioni fornite.

A tal fine, le Linee guida indicano le tappe entro le quali i fondi pensione autorizzati all'esercizio dell'attività debbano gradualmente pervenire all'attuazione dell'obiettivo fissato, distinguendo tra i fondi che alla data del 31 dicembre 2002 erano in operatività finanziaria, per i quali il termine ultimo di predisposizione del programma di attività è stato fissato entro il mese di febbraio 2004 e gli altri fondi, non ancora in operatività finanziaria al 31 dicembre 2002, tenuti all'analogo adempimento entro il 31 maggio 2004. Infine, nel caso di fondi di nuova istituzione, dovranno essere fornite indicazioni sul processo di sviluppo dell'assetto organizzativo nel programma iniziale di attività che accompagna l'istanza di autorizzazione.

L'analisi dei programmi relativi alle attività da porre in essere per avviare e completare il processo di evoluzione organizzativa trasmessi dai fondi interessati, fa emergere che fondi di maggiori dimensioni e già avviati alla gestione finanziaria presentano, naturalmente, una maggiore complessità organizzativa.

In particolare, con riguardo all'esame della struttura organizzativa adottata dai fondi in operatività finanziaria al 31 dicembre 2002, si evidenzia, in coerenza con quanto previsto in materia di organizzazione dalla Commissione, la presenza della funzione di direzione generale, che per alcuni fondi è svolta da un soggetto autonomo in possesso dei requisiti previsti dalla normativa vigente e inserito nell'organico del fondo, mentre per altri fondi è affidata al presidente ovvero a un componente del consiglio di amministrazione. Si ricorda che le Linee guida contemplano come obbligatoria l'istituzione della funzione di direzione generale al fine di assicurare con modalità adeguate l'attuazione delle decisioni dell'organo di amministrazione e la cura della gestione del fondo stesso attraverso l'organizzazione dei processi di lavoro, l'utilizzo e il coordinamento delle risorse umane, nonché mediante l'attivazione di strumenti di controllo di gestione volti a monitorare tutte le attività operative ivi incluse quelle affidate in *outsourcing*.

Relativamente alla funzione di controllo della gestione patrimoniale il modello adottato evidenzia, in linea generale, la scelta dei fondi pensione di mantenere al proprio interno lo svolgimento di tale funzione con l'affidamento della funzione in questione all'organo di amministrazione che si avvale spesso del supporto tecnico di consulenti esterni appositamente nominati, ovvero mediante la costituzione di commissioni

tecniche formate principalmente da componenti del consiglio di amministrazione in possesso della necessaria professionalità. Nell'ambito di tale tendenza generale, vi sono alcuni fondi, invece, che hanno manifestato la volontà di affidare lo svolgimento della funzione di controllo finanziario della gestione in *outsourcing* attraverso il ricorso a società esterne.

Con riguardo all'obbligo per tutti i fondi pensione negoziali di dotarsi di una funzione di controllo interno il comportamento adottato dai fondi si è equamente suddiviso tra l'affidamento dello svolgimento della predetta funzione ad una società esterna e lo svolgimento della stessa da parte di un componente dell'organo di amministrazione privo di deleghe operative in coerenza con quanto previsto dalle Linee guida.

Passando all'analisi dei programmi di attività adottati dai fondi pensione non ancora finanziariamente operativi al 31 dicembre 2002, si riscontra una situazione di non completo adeguamento da parte di tutti i fondi. Non sempre la funzione di direzione generale trova immediata definizione ancorché, nelle more del processo di organizzazione, l'orientamento sia di affidare l'incarico al presidente o a un componente del consiglio di amministrazione. Per questi ultimi fondi, che non hanno ancora provveduto ad istituire una funzione di controllo della gestione patrimoniale, la tendenza generale che emerge riguarda l'affidamento dell'incarico in *outsourcing* a soggetti autonomi. Relativamente alla funzione di controllo interno, l'andamento generale è quello di trovarsi in una fase di costruzione del sistema e di valutazione circa l'affidamento della funzione stessa ad una società esterna, ovvero, lo svolgimento al proprio interno mediante la creazione di una struttura dedicata con acquisizione di risorse umane professionalizzate come previsto dalle Linee guida in materia di organizzazione interna.

Si riscontra inoltre in via generale, per i fondi analizzati, la stipula di accordi (*service level agreement*) con i quali sono disciplinati i processi di comunicazione che intercorrono tra il fondo pensione, e i diversi soggetti coinvolti nella gestione patrimoniale dello stesso, nonché la predisposizione di appositi manuali che formalizzano le prassi operative e le procedure che sottendono lo svolgimento delle singole funzioni operative, inclusa quella afferente lo svolgimento della funzione di controllo interno.

Occasione di verifica del livello di adeguamento degli assetti organizzativi alle Linee guida sono state, alla fine del 2003 e nel corso del 2004, le visite ispettive svolte presso alcuni fondi pensione negoziali individuati tra l'altro sulla base di criteri che tenessero conto dei profili dimensionali, dell'area dei destinatari, del modello gestionale nonché della complessità organizzativa.

Le indagini, che non hanno trascurato i profili del controllo, ad opera del fondo, dell'attività dei gestori finanziari e le verifiche sull'adeguatezza delle procedure informatiche, sono state focalizzate sui processi operativi legati alla raccolta delle adesioni e della contribuzione, nonché sulla gestione delle attività amministrative

connesse alle richieste di liquidazione e di trasferimento, da e verso il fondo, delle posizioni previdenziali.

I risultati dell'analisi ispettiva hanno evidenziato, confermando e, in taluni casi, arricchendo il quadro cognitivo già in precedenza acquisito, l'intima connessione eziologica tra le peculiarità tipologico-strutturali dei fondi pensione e la dimensione organizzativa da essi prescelta, con particolare riferimento all'estensione e alle caratteristiche dell'area dei destinatari (lavoratori dipendenti o autonomi) e delle aziende aderenti (fondo monoaziendale, di gruppo, territoriale, di categoria), di per sé idonee ad orientare, in misura significativa, le decisioni dei soggetti esponenziali dei fondi sul rilevante tema dell'esternalizzazione delle attività amministrative e dei suoi limiti.

In diversi casi, infatti, la scelta di conferire a società terze lo svolgimento di alcune tipiche attività dei fondi pensione risponde ad istanze di razionalizzazione della complessa architettura di flussi finanziari, contabili e informatici in cui si sostanzia, in particolare, la raccolta della contribuzione; attività, questa, particolarmente sensibile, nella sua concreta configurazione, alla predetta differenziazione tipologica, a causa della variabile numerica e dimensionale dei soggetti datoriali con i quali il fondo è chiamato ad interloquire operativamente.

In detto contesto, occorre però rilevare, in termini in qualche caso problematici, la tendenza del settore dei fondi negoziali ad estendere in misura rilevante l'ambito delle funzioni affidate a soggetti terzi, tendenza che, in qualche caso, può rivelarsi idonea a menomare l'azione di "governo strategico" delle attività relative; e ciò, in più di un caso, a prescindere dalla valutazione ponderata dell'effettivo grado di complessità delle medesime o dalla valutazione dei costi connessi alla gestione "*in house*" delle attività di tipo amministrativo.

Appare quindi opportuno evidenziare come il fenomeno accennato, laddove non adeguatamente bilanciato dall'attivazione di adeguate ed efficaci procedure interne di controllo dell'attività del *service,* può determinare una condizione di dipendenza operativa del fondo, che, di tutta evidenza, non è da considerarsi in rapporto di coerenza con l'obiettivo della sana e prudente gestione della forma previdenziale.

Nell'esperienza di alcuni fondi ispezionati, infatti, lo sviluppo tendenzialmente integrale, da parte del *service* amministrativo, delle attività caratterizzanti i suddetti processi di lavoro, produce la conseguenza di un limitato coinvolgimento della struttura operativa interna del fondo, spesso in ambiti di modesto contenuto tecnico.

Diversamente, nel caso di due fondi negoziali caratterizzati da più considerevoli dimensioni ed esperienza operativa, si è potuto apprezzare un maggiore impegno nella definizione dei rapporti con il *service* amministrativo, mirato a calibrare su effettive necessità operative il discrimine tra le attività esternalizzate e quelle mantenute in seno alla struttura del fondo.

In questo contesto, appaiono di sicuro interesse le differenti decisioni assunte dai fondi in questione, uno soltanto dei quali ha ritenuto di procedere ad un processo di parziale reinternalizzazione delle funzioni amministrative inizialmente conferite a terzi; detta scelta è stata stimolata da una specifica condizione di maturità dell'esperienza previdenziale coinvolta (elevata percentuale di adesioni), nonché dalla connotazione propria delle aziende del settore (media e grande industria) che agevola la linearità dei flussi informativi e finanziari legati alla contribuzione, anche nella prospettiva di un maggiore sviluppo delle adesioni.

Appare altresì interessante notare come ciò sia avvenuto all'esito di un percorso di analisi puntuale e consapevole che ha peraltro reso pienamente compartecipe anche la società fornitrice dei servizi amministrativi, non soltanto nelle ordinarie procedure di ritrasferimento delle attività all'interno della struttura servente del fondo, bensì anche nella necessaria attività di formazione del personale all'uopo assunto alle dipendenze del fondo medesimo.

In particolare, il processo di reinternalizzazione ha riguardato: l'attività di alimentazione della base dati, la gestione dei flussi contributivi e quella dei processi operativi relativi alla liquidazione delle prestazioni e ai trasferimenti delle posizioni individuali da o verso il fondo. A regime, al netto dell'incremento del costo del personale assunto per fronteggiare le nuove necessità operative, il fondo ha economizzato in misura non marginale i costi della gestione amministrativa.

In relazione ad un ulteriore fondo negoziale, si è potuto rilevare che, sebbene la complessiva attività amministrativa sia sviluppata da un *service* amministrativo, l'interazione tra questo e la pur snella struttura operativa del fondo, molto intensa in ragione della specificità della realtà osservata, consente a quest'ultimo un adeguato coinvolgimento nello svolgimento di tutti i processi di lavoro esaminati.

3.3 La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti

Alla fine del 2004 la complessiva area dei lavoratori per i quali è possibile l'adesione ad una forma pensionistica negoziale si attesta a poco più di 12,8 milioni di unità, registrando un incremento pari al 5,9 per cento rispetto all'anno precedente. Tale aumento è da attribuire esclusivamente alla crescita della platea di riferimento dei fondi destinati ai lavoratori dipendenti; è, infatti, rimasta sostanzialmente invariata l'incidenza delle forme pensionistiche negoziali destinate ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti.

Nel corso dell'anno, la maggior parte dei fondi ha aggiornato la stima del proprio bacino di riferimento. In particolare, i fondi PREVICOOPER, PREVAER e TELEMACO hanno registrato una crescita significativa del numero di potenziali aderenti, i fondi FONCER e PREVIMODA hanno rilevato una flessione della propria platea di riferimento.

Il fondo PREVICOOPER (addetti alla distribuzione cooperativa), dopo una revisione del proprio bacino di riferimento, ha stimato un aumento del numero dei potenziali aderenti di oltre 41.000 unità; PREVAER (lavoratori dei servizi aereoportuali), a seguito della delibera di scioglimento assunta dalle parti istitutive del fondo MERCURIO, che ha individuato in PREVAER il fondo di riferimento per i dipendenti delle società partecipate da Alitalia, ha incluso questi ultimi nel proprio bacino di aderenti che è passato da circa 17.000 unità alle attuali 34.000; la sottoscrizione, avvenuta nei primi mesi del 2004, del contratto collettivo nazionale del settore radiotelevisivo, che ha individuato in TELEMACO (dipendenti delle aziende di telecomunicazione) uno dei fondi di riferimento del settore stesso, ha indotto il fondo TELEMACO a prevedere un'estensione del proprio bacino di potenziali aderenti pari a circa 27.000 unità.

Tav. 3.3

Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.
(dati di fine 2004)

	Fondi		Iscritti	Tasso di adesione [2] (%)	Bacino potenziali iscritti
	autorizzati all'esercizio	altri [1]			
Fondi pensione negoziali [3]	**41**	**1**	**1.062.907**		**12.835.200**
rivolti a lavoratori dipendenti	36	1	1.049.624	14,5	8.960.200
fondi aziendali e di gruppo	*10*		*203.269*	*40,6*	*501.100*
fondi di categoria	*26*	*1*	*846.355*	*11,7*	*8.459.100*
rivolti a lavoratori autonomi [4]	5		13.283		3.875.000
Per memoria:					
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	3		85.108	*14,8*	575.000

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

(2) Il tasso di adesione qui riportato fa riferimento ai fondi pensione rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività da almeno un anno; 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.

Il fondo PREVIMODA (lavoratori dell'industria tessile, abbigliamento, calzature) ha stimato una diminuzione di circa il 25 per cento del numero complessivo di lavoratori occupati nel proprio settore di riferimento, alla luce dei dati ISTAT relativi agli addetti

nel settore moda e tenuto conto della crisi occupazionale che ha interessato il sistema moda italiano. La platea di potenziali aderenti del fondo FONCER (dipendenti dell'industria delle piastrelle e ceramica) registra un decremento dell'8 per cento, passando da 35.000 unità a 32.000.

Con particolare riguardo ai fondi pensione destinati ai lavoratori dipendenti, si segnala un sostanziale allineamento del tasso di adesione registrato nel corso del 2004 (14,5 per cento) con quello dell'anno precedente (14 per cento).

Da un'analisi del numero complessivo delle adesioni raccolte nel corso del 2004, si osserva che i fondi che già lo scorso anno avevano avuto un andamento soddisfacente nella raccolta delle iscrizioni hanno mantenuto elevati livelli di adesione. Così, ad esempio, il fondo PEGASO (dipendenti da aziende del settore gas, acqua e elettricità), ha superato le 20.700 adesioni, raggiungendo un livello del rapporto tra iscritti e potenziali aderenti pari ad oltre il 48 per cento, nonostante l'ampliamento del bacino di riferimento a circa 6.000 nuovi potenziali destinatari. Anche il fondo PREVIAMBIENTE (lavoratori del settore dell'igiene ambientale), superando di quasi 4 punti percentuali il tasso di adesione registrato l'anno precedente (dal 43,7 per cento al 47,5 per cento), ha confermato gli ottimi risultati dell'iniziativa intrapresa, così come il fondo CONCRETO (addetti all'industria del cemento, calce e gesso) che a fine 2004 risulta aver raccolto più del 50 per cento dei destinatari del fondo.

I fondi pensione aziendali e di gruppo continuano a registrare un livello medio del tasso di adesione particolarmente elevato (40,6 per cento) rispetto alla media dei fondi pensione di categoria, con punte che superano il 95,5 per cento, come nel caso di PREVIVOLO, fondo destinato ai piloti e tecnici di volo del gruppo Alitalia. Nell'ambito di tale categoria di fondi, si segnala per la sensibile crescita del tasso di adesione (quasi 10 punti percentuali) il fondo FONDOPOSTE che nel 2004 ha visto triplicare il numero degli iscritti, passando dalle circa 6.200 adesioni raccolte alla fine del 2003 ai circa 21.500 iscritti registrati alla fine dell'anno 2004; il successo dell'iniziativa presso la platea di riferimento è confermato dai dati relativi al primo trimestre del 2005 che rilevano un numero di iscritti a FONDOPOSTE pari ad oltre le 25.700 unità.

Nonostante il mantenimento di elevati livelli di adesione, alcuni fondi pensione aziendali destinati ai lavoratori di grandi imprese italiane, FIAT (QUADRI E CAPI FIAT), gruppo ENEL (FOPEN) e gruppo ENI (FONDENERGIA) hanno registrato una diminuzione del numero degli iscritti e conseguentemente una lieve flessione del rapporto tra iscritti e potenziali aderenti rispetto allo scorso anno.

Per alcuni fondi pensione (COMETA, FOPEN e PREVIMODA), la flessione del numero degli iscitti registrata alla fine del 2004 è stata prevalentemente determinata dalle numerose richieste di riscatto della posizione pensionistica individuale che hanno inciso in misura pari a circa il 7 per cento sul numero delle adesioni.

Con riguardo alle iniziative di previdenza complementare collettiva destinate ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti, si registra nel complesso una diminuzione delle adesioni imputabile al fatto che, nel corso del 2004, solo FONDODENTISTI ha registrato un aumento delle iscrizioni, anche se in numero particolarmente ridotto,

mentre FUNDUM e PREVIDOC hanno mantenuto stabile il numero degli aderenti e per FONDARTIGIANI è in corso la procedura di scioglimento volontario. Si segnala, infine, che FONDODENTISTI e FUNDUM restano le uniche iniziative dedicate al lavoro autonomo che sono già in operatività finanziaria.

Alla fine del 2004, la distribuzione delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali per dimensione delle stesse conferma la tendenza già registrata lo scorso anno di una presenza prevalente di aziende con meno di 20 addetti, la cui incidenza sul totale delle imprese iscritte a fondi pensione negoziali è, tuttavia, passata dal 73,8 per cento di fine 2003 al 66,5 per cento di fine 2004; si osserva, inoltre, un aumento del numero delle imprese aderenti che occupano fino a 250 addetti. Riguardo la distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende aderenti si rileva che il 54,6 per cento del totale degli iscritti si concentra in aziende di medie e grandi dimensioni (oltre i 250 addetti) che rappresentano il 3,2 per cento del totale delle imprese associate ai fondi pensione negoziali.

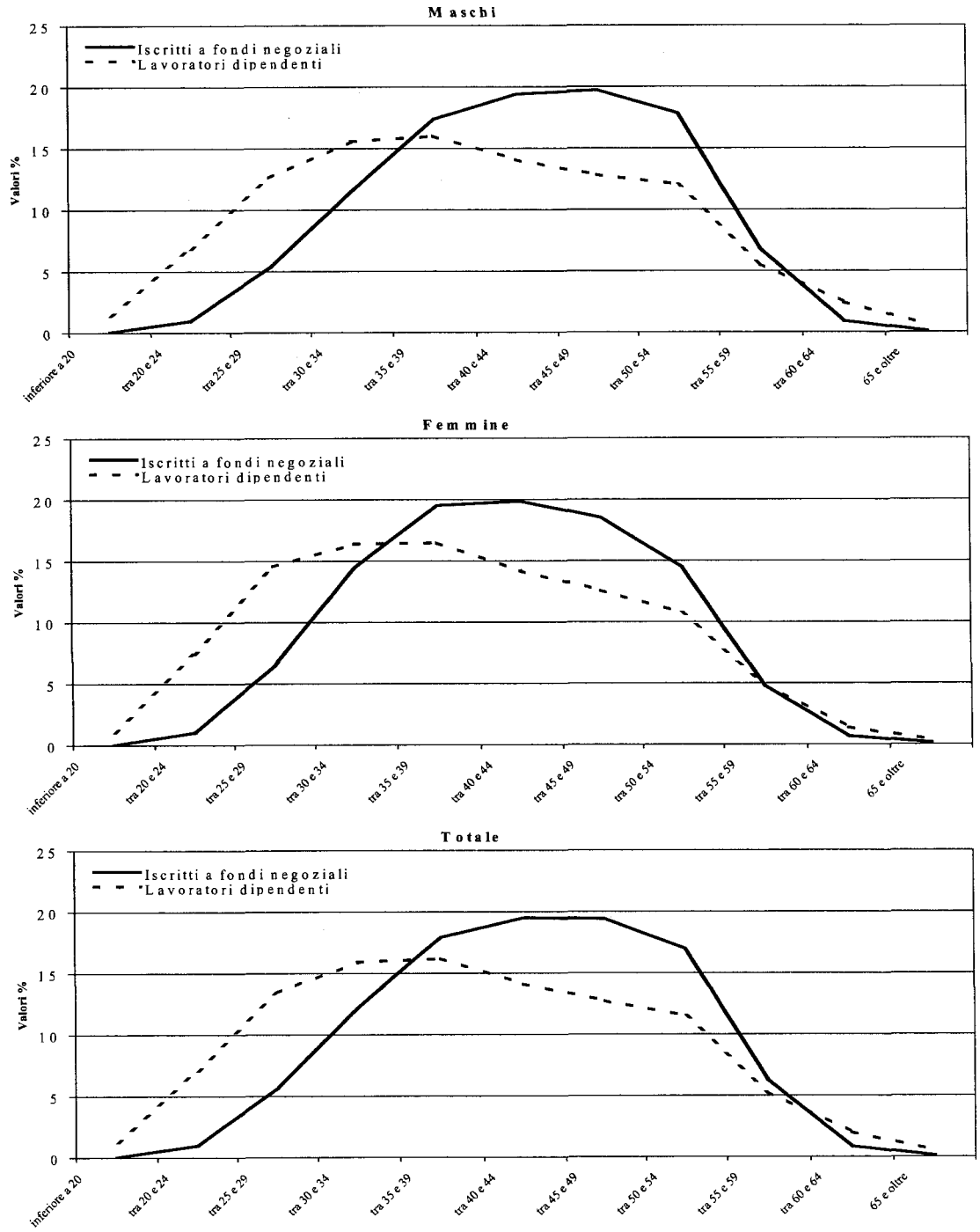
Come già riscontrato negli anni precedenti, dal confronto della distribuzione per classi di età degli aderenti ai fondi pensione negoziali rispetto alla ripartizione per età dell'intera popolazione dei lavoratori dipendenti emerge una significativa presenza di iscritti nelle classi di età centrali: l'86,1 per cento del totale degli iscritti a fondi pensione negoziali ha un età compresa fra i 30 ed i 54 anni, mentre risulta pari al 70,4 per cento la percentuale corrispondente all'intera popolazione di lavoratori dipendenti. Si rileva, inoltre, che solo il 6,6 per cento del totale degli iscritti ai fondi negoziali ha meno di 30 anni; tale fenomeno evidenzia l'urgenza che siano poste in essere iniziative finalizzate alla diffusione delle previdenza complementare presso la popolazione più giovane che costituisce l'anello debole del sistema previdenziale nel suo complesso, stante la prevedibile evoluzione del primo pilastro. Con riguardo all'età media degli aderenti ai fondi pensione negoziali, pari a 42,6 anni, si segnala che la stessa risulta superiore di 3,7 anni rispetto a quella dell'intera popolazione dei lavoratori dipendenti (38,9 anni). In particolare, gli iscritti di sesso maschile hanno un'età media pari a 43 anni, quelli di sesso femminile pari a 41,7, mentre risulta essere di 39,3 anni e 38,4 anni l'età media rispettivamente dei lavoratori dipendenti di sesso maschile e dei lavoratori dipendenti di sesso femminile.

Sempre analizzando la composizione per sesso degli aderenti, si osserva una prevalenza di iscritti di sesso maschile, pari al 74,3 per cento del totale, rispetto a quelli di sesso femminile pari al 25,7 per cento. La maggior presenza maschile si rileva anche nella distribuzione per sesso dell'intera popolazione di lavoratori dipendenti dove la percentuale di lavoratori di sesso maschile raggiunge il 58,8 per cento del totale.

Tav. 3.4

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

(dati di fine 2004)

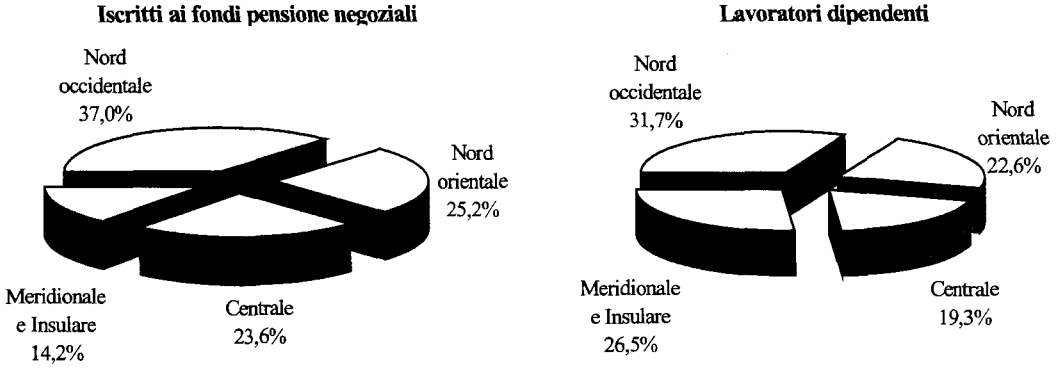


(1) I dati relativi agli iscritti si riferiscono ai fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività. Elaborazioni COVIP su dati ISTAT per i lavoratori dipendenti.

Anche nel 2004, la distribuzione per area geografica degli iscritti ai fondi negoziali continua a registrare una maggiore penetrazione della previdenza complementare nelle regioni del Nord, dove si concentra il 62,2 per cento del totale degli aderenti (37 per cento nel Nord ovest e 25,2 per cento nel Nord est). Nelle regioni centrali confluisce il 23,6 per cento degli iscritti; nel Sud e nelle Isole, dove pure è concentrata più di un quarto dell'occupazione da lavoro dipendente, si continua ad assistere ad una minore diffusione delle iniziative di previdenza integrativa (14,2 per cento del totale). Rispetto alla situazione rilevata a fine 2003 si registra un aumento della diffusione degli iscritti ai fondi pensione negoziali nelle regioni del Centro (+3,9 per cento) a fronte di una diminuzione nelle regioni del Nord est (-2,5 per cento).

Tav. 3.5

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con i lavoratori dipendenti.[1]
(dati di fine 2004)



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

3.4 La raccolta dei contributi

Il finanziamento dei fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti avviene mediante contribuzioni a carico dei lavoratori e dei rispettivi datori di lavoro, la cui misura è stabilita in forza di appositi contratti e accordi collettivi. In aggiunta, la normativa vigente prevede la possibilità di destinare al finanziamento della previdenza complementare anche una parte dell'accantonamento annuale del 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 caso dei nuovi occupati, la quota di accantonamento annuale del TFR,

pari al 6,91 per cento della retribuzione imponibile, è integralmente destinata al finanziamento della previdenza complementare, mentre per i vecchi occupati la determinazione della misura della contribuzione derivante dal TFR è rimessa alla contrattazione collettiva. Peraltro, sulla base della vigente normativa fiscale in materia di previdenza complementare, la destinazione del TFR è presupposto necessario per poter usufruire della deducibilità dal reddito complessivo delle contribuzioni versate.

A fine 2004, 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 4,99 per cento per i vecchi occupati e del 9,35 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'1,23 per cento, quella a carico del lavoratore dell'1,21 per cento, mentre la misura media del TFR è pari, per i vecchi occupati, al 2,55 per cento.

Rispetto al 2003, nel quale le aliquote di contribuzione a carico del datore di lavoro e quelle a carico del lavoratore si erano attestate rispettivamente sull'1,18 per cento e sull'1,17 per cento e la quota derivante dal TFR sul 2,41 per cento, si nota una tendenza all'aumento di tutte le componenti. Tale tendenza sembra destinata ad essere rafforzata anche per il 2005, a seguito delle previsioni degli accordi di rinnovo dei contratti collettivi di riferimento per alcuni fondi, che prevedono l'aumento delle aliquote contributive.

In generale, la contribuzione media complessiva varia entro un intervallo compreso tra il 3 e il 7 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 2004 (ESPERO e MARCO POLO), si registrano livelli contributivi sostanzialmente in linea con quelli dei fondi già autorizzati.

Tra i fondi che avevano già ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività, si registrano alcune variazioni in aumento delle aliquote contributive; in particolare, per FONDENERGIA, relativamente ai settori energia e petrolio, la misura del contributo a carico del lavoratore e del datore di lavoro nel 2004 è salita dall'1,66 per cento della retribuzione al 2 per cento; per ALIFOND la misura del contributo a carico del datore di lavoro è passata dall'1 per cento all'1,1 per cento; per FONCER la misura del contributo a carico del lavoratore e del datore di lavoro è salita dall'1,2 per cento all'1,4 per cento e quest'ultima, dal gennaio 2005, è aumentata ulteriormente all'1,6 per cento. Infine, per FILCOOP, relativamente alle cooperative di trasformazione dei prodotti agricoli e zootecnici e lavorazione dei prodotti alimentari, la misura del contributo a carico del datore di lavoro è passata dall'1 per cento all'1,1 per cento.

Tav. 3.6

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.[1]

(dati di fine 2004)

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 - 5,85	9,31
61	COMETA	1,2	1,2	2,76	6,91	5,16	9,31
2	FONDENERGIA	1,46 – 2	1,46 – 2	2,49	6,91	5,41 - 6,49	9,83 - 10,91
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 - 5,25	8,91 - 10,16
89	ALIFOND	1	1,1	2	6,91	4,1	9,01
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 - 5,32	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	1,4	1,4	2,28	6,91	5,08	9,71
123	FONTE	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	3,97 - 5,16	8,91 - 9,31
117	PREVIMODA	1	1	2	6,91	4	8,91
122	CONCRETO	1	1	2,07	6,91	4,07	8,91
128	FILCOOP [3]	1	1 - 1,1	2	6,91	4 - 4,1	8,91 - 9,01
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	5	8,91
124	BYBLOS	1 - 2	1 - 2	2	6,91	4 - 6	8,91 - 10,91
129	EUROFER	1	1	2,28	6,91	4,28	8,91
135	MERCURIO [3]	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	3,24	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
145	ESPERO [4]	1	1	2	6,91	4	8,91
146	MARCO POLO	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
Media fondi autorizzati all'esercizio dell'attività		**1,21**	**1,23**	**2,55**	**6,91**	**4,99**	**9,35**

(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. Per i fondi (COMETA, PREVIAMBIENTE, ARCO, FONDAPI – settori metalmeccanico e tessile, PREVIMODA, CONCRETO, PREVAER, BYBLOS – settori cartario-cartotecnico e grafico-editoriale, EUROFER, PRIAMO, ESPERO ed alcuni settori dei fondi intercategoriali LABORFONDS, SOLIDARIETA' VENETO, FOPADIVA e COOPERLAVORO) in cui 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), la percentuale effettivamente versata si attesta su un importo generalmente pari all'80 per cento di quella riportata nella tabella. I valori medi sono calcolati ponderando le aliquote di contribuzione contrattuali 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 (contribuzione aggiuntiva su base volontaria secondo scaglioni definiti pari a 2, 3, 4, 5 per cento della retribuzione imponibile), o, in alternativa, al 50 per cento dell'accantonamento annuo al fondo TFR. Pertanto, pur utilizzando l'aliquota base per la ponderazione, se ne è indicato il corrispondente campo di variazione.

(3) A fine dicembre 2004 le parti istitutive di MERCURIO hanno deliberato lo scioglimento del fondo, prevedendo, per i lavoratori rientranti nel proprio bacino di riferimento, la possibilità di trasferire la posizione ovvero di aderire a PREVAER, mantenendo lo stesso profilo contributivo previsto per MERCURIO.

(4) Con riguardo a ESPERO, rivolto ai lavoratori dipendenti del comparto scuola, l'aliquota di contribuzione derivante dal TFR è differenziata a seconda che i lavoratori siano stati assunti prima o dopo il 31 dicembre 2000. Inoltre, a favore dei lavoratori in servizio al 31 dicembre 2000, è previsto il versamento – neutro rispetto sia al lavoratore che al datore di lavoro – di una ulteriore quota di finanziamento pari all'1,5 per cento su base TFS (*cfr. supra paragrafo 3.1.1*).

Per il 2005 si registrano ulteriori aumenti riguardo a PREVIVOLO, per il quale la misura del contributo a carico del datore di lavoro è aumentata dal 2 per cento al 5,28 per cento, per i lavoratori con anzianità contributiva inferiore a 18 anni al 31 dicembre 1995, e al 7,28 per cento per i lavoratori con un'anzianità superiore a 18 anni, e si allineerà al 7,28 per cento per tutti dal 2006; per ARCO, relativamente ai lavoratori cui si applicano i contratti dei laterizi e manufatti in cemento, lapidei e maniglie, la misura delle aliquote contributive è passata all'1,2 per cento (dall'1,1) per lavoratore e datore di lavoro e al 2,76 per cento derivante dal TFR per i vecchi occupati (dal 2,07); per PREVICOOPER e per FONTE l'aliquota contributiva a carico del datore di lavoro è aumentata dallo 0,55 per cento all'1,05 per cento per il 2005 ed è previsto un ulteriore aumento all'1,55 per cento dal 2006. Un discorso a parte va fatto per FONDAV, che va in controtendenza; infatti, per i lavoratori con anzianità contributiva inferiore a 18 anni al 31 dicembre 1995, a partire dal 2005 il contributo a carico del datore di lavoro si riduce dal 2 per cento all'1,7 per cento; peraltro, per questi lavoratori, sempre sulla base di accordo sindacale, per i mesi di novembre e dicembre 2004 non è stata corrisposta la contribuzione a carico del datore di lavoro.

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.

Tav. 3.7

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione media riferite alla retribuzione lorda.
(dati annuali, valori percentuali)

	2002	2003	2004
Contributo a carico del datore di lavoro	1,14	1,18	1,21
Contributo a carico del lavoratore	1,14	1,17	1,23
TFR vecchi occupati	2,42	2,41	2,55
TFR nuovi occupati	6,91	6,91	6,91
Contributo totale vecchi occupati	**4,71**	**4,76**	**4,99**
Contributo totale nuovi occupati	**9,20**	**9,26**	**9,35**

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2004 ammonta a 1.453 milioni di euro, di cui, per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 413 a carico del lavoratore, 277 a carico del datore di lavoro e 755 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 8 milioni di euro.

In linea generale, è confermata la proporzione tra le diverse componenti della contribuzione; la quota derivante dallo smobilizzo del TFR rappresenta circa la metà del

totale delle entrate e la quota relativa ai contributi a carico del lavoratore è prevalente rispetto a quella relativa ai contributi a carico del datore di lavoro, per effetto delle contribuzioni volontarie. Complessivamente nel 2004 si registra un aumento della contribuzione raccolta del 15 per cento rispetto a quella dell'anno precedente, con un aumento più rilevante rispetto a quelli degli anni precedenti (7 per cento per il 2002, 3 per cento per il 2003), principalmente dovuto alle contribuzioni volontarie. In particolare, nel corso del tempo, si assiste ad una crescita del peso dei contributi volontari che, nel 2004, rappresentano circa il 33 per cento dei contributi a carico dei lavoratori, indice del livello di fiducia che i lavoratori nutrono, una volta entrati nel sistema della previdenza complementare, nei confronti del fondo pensione prescelto.

Tav. 3.8

Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
(importi in milioni di euro)

	2002	2003	2004
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	**1.219**	**1.254**	**1.445**
a carico del lavoratore	*358*	*363*	*413*
a carico del datore di lavoro	*237*	*256*	*277*
TFR	*624*	*635*	*755*
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi (1)	**8**	**8**	**8**
Totale fondi negoziali	**1.227**	**1.262**	**1.453**

(1) L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA

Nei fondi rivolti ai lavoratori subordinati, l'ammontare dei contributi medi per iscritto è pari a circa 1.384 euro (dei quali 723 derivanti dal TFR).

Rispetto ai singoli fondi, l'ammontare medio della contribuzione nel 2004 varia, per la maggior parte di essi, da un minimo di circa 671 a un massimo di circa 2.681 euro; al di sotto di questo intervallo si collocano fondi che hanno avviato la raccolta dei contributi solo a fine anno, mentre al di sopra si colloca PREVIVOLO, che prevede la destinazione integrale del TFR anche per i vecchi occupati, con un contributo medio per iscritto pari rispettivamente a circa 7.829 euro.

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 del TFR all'ENPAIA, l'Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e gli Impiegati in Agricoltura, che ne assume la gestione ed il conseguente impegno ad effettuare la liquidazione del relativo trattamento nei confronti degli aventi diritto.

Con riguardo a ESPERO, rivolto ai lavoratori dipendenti del comparto scuola, le quote di TFR destinate a previdenza complementare non sono versate al fondo, ma sono accantonate figurativamente presso l'INPDAP, l'Istituto Nazionale di Previdenza per i Dipendenti dell'Amministrazione Pubblica, che provvede a contabilizzarle nonché a rivalutarle sulla base di un tasso di rendimento determinato, in via transitoria, mediante la media dei rendimenti netti di un paniere di fondi pensione appositamente individuati. Sulla base delle stesse regole è accantonata e rivalutata dall'INPDAP, per i lavoratori in servizio al 31 dicembre 2000 che aderiscano al fondo, l'ulteriore quota di finanziamento pari all'1,5 per cento su base TFS (*cfr. supra paragrafo 3.1.1*).

Tav. 3.9

Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi e ANDP medi per iscritto.[1]

(importi in euro)

	2002	2003	2004
Contributo medio per iscritto	**1.256**	**1.242**	**1.384**
a carico del lavoratore	*369*	*360*	*396*
a carico del datore di lavoro	*244*	*253*	*265*
TFR	*643*	*629*	*723*
ANDP medio per iscritto	**3.357**	**4.474**	**5.598**

(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 2004 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 FONDARTIGIANI (avvenuto nel marzo 2005), 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 2004 le operazioni di riscatto della posizione individuale hanno interessato il 5 per cento dei lavoratori iscritti ai fondi (poco più di 50.000 lavoratori); il fenomeno dei trasferimenti verso altri fondi pensione, riconducibile in parte ad

operazioni di riorganizzazione degli assetti societari, ha invece riguardato poco più di 5.500 lavoratori. Entrambe le prerogative, pur avendo interessato nello scorso anno un numero superiore di lavoratori rispetto al 2003, rimangono di dimensioni contenute, e confermano 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 2004 sono state effettuate 58 erogazioni in forma di capitale, per la quasi totalità da parte di un unico fondo (nel complesso da parte di cinque fondi), per un ammontare complessivamente pari a 928.738 euro.

Alla fine del 2004 il patrimonio dei fondi pensione negoziali è pari a 5.881 milioni di euro, con un incremento, minore rispetto a quello registrato nel 2003, di circa il 30 per cento rispetto all'anno precedente.

Con riferimento ai fondi destinati ai lavoratori dipendenti, il patrimonio di fine anno risulta pari a 5.845 milioni di euro, per un ammontare medio per iscritto pari a 5.598 euro, mentre il patrimonio dei fondi rivolti a lavoratori autonomi è pari, nel complesso, a 36 milioni di euro.

3.5 Gli oneri di gestione

I fondi pensione negoziali per lo svolgimento della propria attività sostengono spese di natura amministrativa legate 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, nonché spese di natura finanziaria per la gestione delle risorse e per il 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 degli oneri di natura amministrativa si provvede, in genere, attraverso l'utilizzo di una quota parte della contribuzione a carico dei lavoratori e/o delle 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. Talvolta, nella fase di avvio dell'operatività, al

finanziamento delle spese concorrono le parti istitutive, ovvero le imprese, assumendo a proprio carico il finanziamento di alcune voci di spesa (es. beni strumentali, sede e personale, *cfr. supra paragrafo 3.1.2*).

La Tav. 3.10 illustra i costi in percentuale delle spese complessive rapportati all'attivo netto destinato alle prestazioni di fine esercizio che, nel corso del triennio 2002-2004, rilevano un *trend* decrescente: si va dallo 0,52 per cento del 2002 allo 0,47 per cento del 2003, sino ad arrivare allo 0,45 per cento dell'ultimo esercizio.

A livello dell'intero settore, nel 2004 le spese ammontano complessivamente a 25 milioni di euro, di cui 17 relativi all'attività di gestione amministrativa e 8 afferenti alla gestione finanziaria. Nell'ambito delle spese per la gestione amministrativa, le spese per servizi acquistati da terzi rappresentano circa il 44 per cento. Per il 2004 sono stati rilevati anche i proventi diversi, relativi ad interessi attivi maturati sul conto amministrativo, a sopravvenienze attive e ad arrotondamenti, che pesano per il 2,9 per cento delle spese della gestione amministrativa.

Tav. 3.10

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.[1]
(anni vari; valori percentuali salvo spese pro capite in euro e spese complessive in migliaia di euro)

	2002	2003	2004	2004 Spese complessive
Spese / Patrimonio fine esercizio	**0,52**	**0,47**	**0,45**	**25.099**
gestione amministrativa	*0,40*	*0,34*	*0,30*	*17.037*
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	0,20	0,16	0,14	7.592
spese generali	0,13	0,12	0,11	6.349
spese per il personale	0,06	0,05	0,05	3.094
oneri diversi [2]	0,01	0,01	0,00	2
gestione finanziaria	*0,12*	*0,13*	*0,14*	*8.062*
commissioni di gestione	0,10	0,10	0,11	6.429
commissioni per banca depositaria	0,02	0,03	0,03	1.633
Spese / Contribuzione	**1,54**	**1,72**	**1,91**	
gestione amministrativa	*1,18*	*1,25*	*1,30*	
gestione finanziaria	*0,36*	*0,47*	*0,61*	
Spese *pro capite*	**21**	**25**	**26**	
gestione amministrativa	*16*	*18*	*18*	
gestione finanziaria	*5*	*7*	*9*	

(1) Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito in gestione le risorse finanziarie.

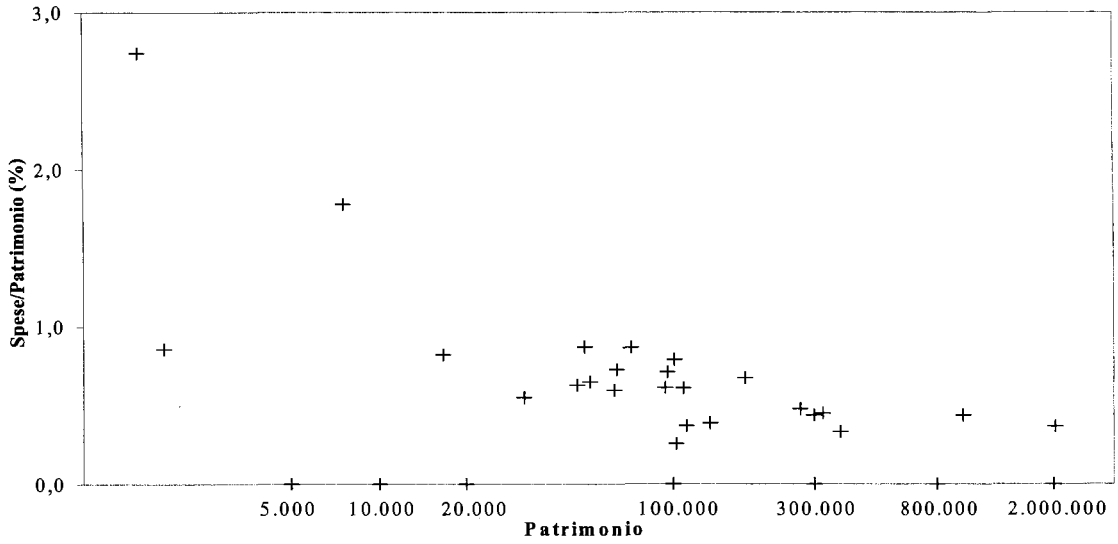
(2) La voce "oneri diversi" include gli ammortamenti ed è riportata al netto dei proventi che confluiscono nella gestione amministrativa.

Nell'ambito delle due principali componenti in cui si articolano le spese complessive di gestione, si osserva una decisa diminuzione dell'incidenza degli oneri di natura amministrativa sul patrimonio del fondo (dallo 0,4 per cento del 2002 allo 0,3 per cento del 2004) mentre si registra una sostanziale stabilità dell'incidenza delle spese di natura finanziaria. Si tratta, quindi, di una dinamica che riflette le caratteristiche dell'attuale impostazione dei contratti che, nel caso della gestione finanziaria, prevede che le spese siano direttamente correlate alla dimensione del patrimonio del fondo mentre, nel caso della gestione amministrativa (*service* amministrativo), prevede spese correlate al numero degli aderenti al fondo pensione.

Le spese *pro capite* hanno registrato una leggera crescita nel triennio, attestandosi a 26 euro. Anche le spese in rapporto ai contributi raccolti mostrano una crescita, passando dall'1,54 per cento del 2002 all'1,91 per cento del 2004.

Tav. 3.11

Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale del patrimonio.
(anno 2004; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in migliaia di euro)



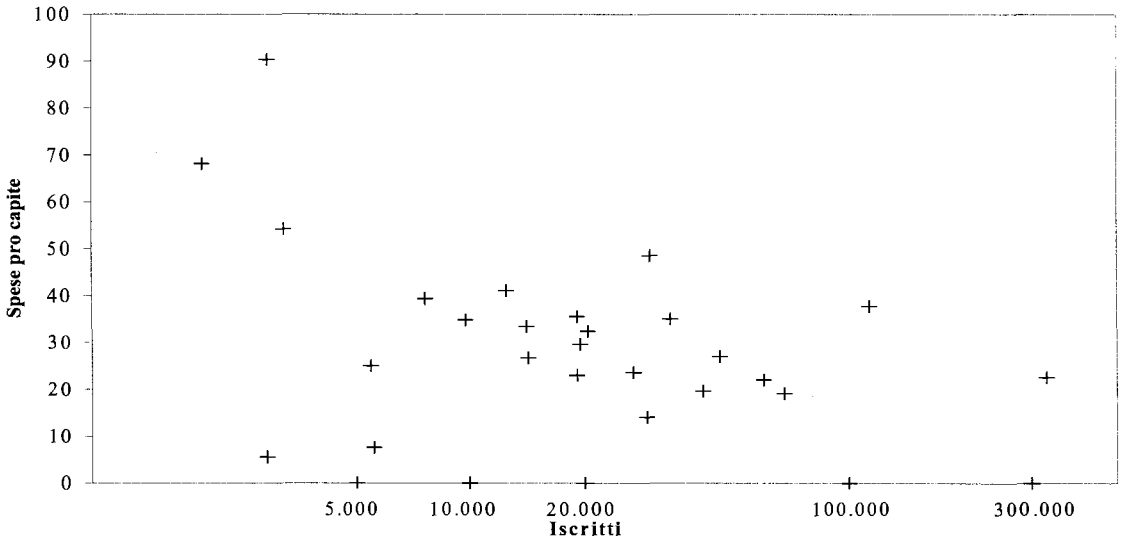
La Tav. 3.11 mostra l'incidenza percentuale delle spese complessive sul patrimonio di fine esercizio, mentre la Tav. 3.12 espone le spese *pro capite* in relazione al numero degli iscritti. In merito al rapporto tra l'incidenza percentuale delle spese e il patrimonio di fine esercizio si nota che all'aumento del patrimonio dei fondi pensione l'incidenza percentuale delle spese tende a diminuire. Fanno eccezione FAMIGLIA e MEDIAFOND; con riguardo al primo, rivolto alle casalinghe, ed il cui finanziamento deriva da contribuzione che, non potendo essere definita in percentuale della retribuzione, assume carattere saltuario, l'alta incidenza delle spese è dovuta all'esiguità

del patrimonio raccolto. Per quanto riguarda, invece, MEDIAFOND, rivolto ai dipendenti delle società del gruppo Mediaset, da Reteitalia SpA e da Medusa Video Srl, l'alta incidenza delle spese è riconducibile alle piccole dimensioni del fondo, che insiste su un bacino di circa 3.200 unità; occorre comunque precisare che nel primo triennio di attività una parte delle spese è sostenuta da Mediaset con un contributo in cifra fissa per ciascun esercizio.

In relazione al rapporto tra le spese *pro capite* e il numero degli iscritti, si osserva che all'aumentare degli iscritti le spese *pro capite* tendono a diminuire.

Tav. 3.12

Fondi pensione negoziali. Spese *pro capite*.
(anno 2004; scala logaritmica per l'ascissa)



Con riferimento ai singoli fondi, quelli che hanno raggiunto maggiori dimensioni mostrano una minore incidenza degli oneri amministrativi sul patrimonio; in particolare, per FONDENERGIA tale incidenza si attesta sullo 0,29 per cento, per COMETA sullo 0,26 per cento, per FONCHIM sullo 0,23 per cento, per FOPEN e QUADRI E CAPI FIAT sullo 0,20 per cento.

3.6 I bilanci

La COVIP con la Delibera del 17 giugno 1998 concernente "Il bilancio dei fondi pensione e altre disposizioni in materia di contabilità" e successive modifiche, ha definito le disposizioni per la tenuta della contabilità dei fondi pensione di nuova istituzione in regime di contribuzione definita, ai sensi dell'art. 3 del Decreto lgs. 124/1993.

Il bilancio assume una particolare rilevanza ai fini dell'attività di vigilanza, in particolare sotto il profilo della verifica della trasparenza informativa. Infatti, la chiarezza e la esaustività delle informazioni contenute nel documento di bilancio costituiscono un punto di partenza necessario per realizzare quella trasparenza che il fondo deve garantire, in primo luogo nei confronti degli aderenti attuali o potenziali. In secondo luogo, le informazioni significative ivi contenute, se opportunamente elaborate ed interpretate, possono rivestire un ruolo importante in relazione ad altri profili di vigilanza come ad esempio l'efficienza allocativa e tecnico operativa, e per alcuni aspetti, l'assetto organizzativo.

Proprio in ragione di tali specificità che caratterizzano la finalità del documento di bilancio, la Commissione, nel corso dell'anno, ha prestato particolare attenzione all'esame della documentazione ricevuta e dei relativi allegati; gli esiti di tale attività di analisi e approfondimento hanno fatto emergere l'opportunità di intervenire con una indicazione di carattere generale, rivolta a tutti fondi negoziali, finalizzata ad assicurare in maniera sistematica l'inoltro alla Commissione del documento di bilancio di esercizio, composto dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa, con le relative relazioni accompagnatorie (la relazione sulla gestione, la relazione del collegio sindacale), nonché dove previsto dallo statuto, la relazione del revisore esterno che effettua il controllo contabile e la relazione della società di revisione.

Tutti i fondi negoziali che dal 1999 hanno trasmesso il bilancio alla Commissione hanno seguito lo schema di bilancio definito nella Delibera COVIP del 17 giugno 1998. Tuttavia, si può rilevare che, in linea generale, le relazioni degli amministratori descrivono in modo piuttosto sintetico i fatti che rilevano sull'andamento della gestione previdenziale e di quella amministrativa, non sempre evidenziano tutti gli aspetti di maggior rilievo e i fatti idonei a dare indicazioni più complete in ordine all'evoluzione prevedibile della gestione, che rappresentano il frutto di riflessioni più approfondite sull'andamento generale del fondo. In tale ambito si rileva l'importanza, come richiesto nelle disposizioni COVIP, che siano fornite anche in questa sede tutte quelle informazioni qualitative e quantitative circa le operazioni effettuate in conflitto di interesse di cui agli artt. 7 e 8 del DM Tesoro 703/1996 e circa quei fatti che, pur realizzandosi successivamente alla chiusura dell'esercizio finanziario, sono a questa direttamente connessi. Sempre in quest'ottica, per quanto riguarda più in particolare la struttura del documento contabile, appare indispensabile il comportamento uniforme da parte di tutti i fondi negoziali, e nello specifico che, laddove sia possibile l'utilizzo

nell'anno successivo delle quote di iscrizione o associative, venga indicata ai fini di chiarezza e di trasparenza delle informazioni fornite la prevista voce denominata "risconto dei contributi per la copertura degli oneri amministrativi" (Comunicazione COVIP del 3 marzo 1999).

In generale, la necessità che vi sia uniformità nella redazione del documento di bilancio appare evidente nel momento in cui si effettuano analisi comparative di tipo economico-finanziario e patrimoniale, volte ad osservare determinati aspetti della gestione e a raccogliere gli elementi di sintesi necessari ad una valutazione economica e finanziaria della gestione del fondo pensione negoziale. In particolare, l'applicazione sui bilanci di indici o quozienti offre all'analista del fondo la possibilità di compiere una serie di confronti "chiave" fra alcune grandezze significative, il cui risultato è utile per fornire indicazioni agli operatori di settore.

Si rappresenta inoltre che la normativa in materia di bilancio ha formato oggetto, a livello europeo, di un processo evolutivo volto all'armonizzazione dei diversi sistemi contabili nazionali per migliorare la trasparenza e la comparabilità dei bilanci delle società e garantire l'efficiente funzionamento del mercato dei capitali. Tale processo ha portato all'adozione da parte dell'Unione europea degli *International Accounting Standards*[5] (*IAS*), quel corpo di principi contabili, già internazionalmente conosciuti, emanati dall'*International Accounting Standards Board* (*IASB*) e delle relative interpretazioni dello *Standing Interpretations Committee*[6] (*SIC*).

Nel corso dell'anno la Commissione ha ritenuto necessario, per le innovazioni apportate dalle nuove regole contabili ai conti consolidati ed annuali, in particolare, delle società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione europea, delle banche, degli enti finanziari e delle imprese di assicurazione, avviare degli approfondimenti sulla nuova normativa contabile provvedendo a costituire uno specifico gruppo di lavoro composto da proprio personale in possesso di diversi profili professionali. Al riguardo, il gruppo di lavoro ha proceduto ad effettuare la disamina delle principali novità introdotte dagli *IAS* concentrando l'attenzione su alcuni principi contabili il cui contenuto è apparso maggiormente rilevante per l'informativa di bilancio dei fondi pensione.

Le riflessioni preliminari svolte dal gruppo di lavoro portano a ritenere che l'attuale normativa in materia di bilancio dei fondi pensione di nuova istituzione risulta sostanzialmente coerente con gli assunti generali e i criteri di valutazione definiti dai nuovi *standard* contabili, pur non essendoci un obbligo normativo di applicazione degli *IAS* ai conti annuali dei fondi pensione.

La redazione del bilancio dei fondi pensione, che per alcuni profili si conforma ai criteri dettati dal Decreto lgs. 87/1992 per i conti annuali e per i conti consolidati delle

---

[5] *International Financial Reporting Standards* (*IFRS*), è la nuova denominazione assegnata dal *Board* ai principi contabili internazionali.

[6] Successivamente denominate *International Financial Reporting Interpretations Committee* (*IFRIC*).

banche e degli altri enti finanziari, è ispirata innanzitutto al principio della chiarezza, e della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e dell'andamento economico dell'esercizio del fondo pensione. Il principio della chiarezza è riferibile al grado di comprensibilità del bilancio determinato dalla struttura e dai contenuti dei documenti di bilancio. Il principio della verità e correttezza attiene alla attendibilità dei valori di bilancio che contribuiscono alla definizione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale del fondo.

Inoltre, per quanto concerne il richiamo effettuato dagli *IAS*, nel quadro sistematico di riferimento per la preparazione e presentazione del bilancio, all'assunto di base relativo alla "continuità d'impresa", secondo cui il bilancio viene redatto nel presupposto che la società continuerà ad operare nel prossimo futuro e che non vi siano intenzioni o necessità di cessare o ridurre in modo rilevante la propria attività e alla "competenza economica", secondo il quale la rilevazione dei fatti gestionali deve avvenire nel momento della loro verifica o maturazione economica, indipendentemente dalla data nella quale si manifesteranno gli incassi ed i pagamenti, si evidenzia che tali principi risultano già recepiti nelle disposizioni contabili dei fondi pensione in quanto rappresentano i presupposti generali per la definizione dell'intero sistema contabile[7].

Anche per quanto attiene alle principali caratteristiche qualitative, quali in particolare la comprensibilità, la significatività, l'attendibilità e la comparabilità, che, secondo gli *IAS*, le informazioni esposte in bilancio debbono possedere per essere di ausilio ai diversi utilizzatori ai fini dell'assunzione di decisioni economiche e valutazioni dell'idoneità della gestione, risulta che il bilancio dei fondi pensione è pienamente in linea con tali postulati.

Riguardo alla possibilità di consentire l'esposizione delle voci di bilancio a valori correnti, ovverosia al *fair value,* che per gli strumenti finanziari coincide con il valore di mercato, l'attuale normativa contabile dei fondi pensione risulta in linea. Infatti, relativamente alla rilevazione degli strumenti finanziari quotati, le attuali disposizioni della Commissione prevedono che siano valutati al valore di mercato sulla base delle quotazioni del giorno cui si riferisce la valutazione; mentre gli strumenti finanziari non quotati che siano valutati sulla base dell'andamento dei rispettivi mercati tenendo conto di tutti gli altri elementi oggettivamente disponibili, al fine di pervenire ad una valutazione prudente del loro presumibile valore di realizzo alla data di riferimento del bilancio.

In merito altresì alle disposizioni dei principi contabili internazionali più specificamente riferiti ai fondi di previdenza, in particolar modo alla contabilizzazione e all'informativa da fornire sui programmi previdenziali, si rappresenta che l'attuale configurazione degli schemi di bilancio ed i criteri di redazione e valutazione previsti dalle disposizioni contabili COVIP dettate per i fondi pensione a contribuzione definita di nuova istituzione, risultano coerenti con le nuove regole contabili internazionali.

---

[7] La deroga al principio della competenza economica è prevista per il trattamento contabile dei contributi per le prestazioni da ricevere.

3.7 La gestione finanziaria

3.7.1 L'*asset allocation* strategica

In tema di gestione delle risorse finanziarie dei fondi pensione negoziali di nuova istituzione, il Legislatore, nell'intento di mobilitare tutte le competenze utilizzabili per una sana e prudente gestione, ha inteso ripartire le funzioni tra organi di amministrazione dei fondi e gestori professionali. L'impianto complessivo del Decreto lgs. 124/1993, riformato nel merito dalla Legge 335/1995, da una parte prevede, salvo limitate eccezioni[8], l'affidamento della gestione delle risorse finanziarie del fondo pensione ad intermediari professionali specializzati, quali appunto banche, SIM, SGR e compagnie di assicurazione, con riguardo alle società con sede legale in Italia o in uno dei Paesi aderenti all'Unione europea, dall'altro lo stesso assegna agli organi di amministrazione dei fondi rilevanti funzioni in tema di indirizzo e di controllo. Tra le prime particolare importanza rivestono le decisioni inerenti la definizione della strategia di lungo periodo (*asset allocation* strategica) in considerazione del contributo che esse forniscono nella produzione dei risultati della gestione. Si tratta del processo finalizzato alla determinazione della combinazione delle classi di strumenti finanziari in grado di soddisfare l'obiettivo finanziario del fondo pensione (o del singolo comparto per i fondi multicomparto) nell'orizzonte temporale prefissato, compatibilmente con il grado di avversione al rischio della collettività di riferimento. Quest'ultimo aspetto implica che alla base del processo di individuazione vi sia l'analisi delle caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento nonché dei bisogni previdenziali degli stessi: attività che assume una diversa valenza a seconda dell'assetto monocomparto o multicomparto che caratterizza il singolo fondo pensione. Il tutto si traduce nella determinazione di un insieme di classi di attività la cui combinazione in termini di pesi percentuali costituisce il portafoglio neutrale (o *benchmark*) del singolo fondo pensione (o del singolo comparto per i fondi multicomparto).

Il 2004 è stato l'anno che ha visto il maggior numero di fondi pensione entrare nella fase della piena operatività caratterizzata dal primo conferimento di risorse ai gestori finanziari esterni. A fine 2004, sono 25 i fondi pensione negoziali che, dopo aver definito l'allocazione strategica delle risorse e scelto i gestori finanziari, sono entrati nella piena operatività: ai 18 fondi in attività finanziaria alla fine del 2003, nel corso del 2004 se ne sono progressivamente aggiunti 7 (TELEMACO, PREVIVOLO, FONDOFAMIGLIA, PREVIMODA, FONTE, GOMMAPLASTICA ed EUROFER), di cui due multicomparto (TELEMACO e PREVIVOLO); complessivamente il numero di comparti

[8] La Legge riserva spazi residuali per le forme di gestione c.d. "diretta", peraltro circoscritte alle acquisizioni di azioni o quote di società immobiliari e di fondi comuni di investimento immobiliare e mobiliare chiusi, queste ultime nei limiti del 20 per cento del patrimonio del fondo pensione e del 25 per cento di quello del fondo chiuso.

operativi è salito a 44 (15 in più rispetto al 2003) di cui 27 relativi agli 8 fondi multicomparto. Tra questi sono tre (FONDODENTISTI, TELEMACO e PREVIVOLO) ad aver adottato la struttura multicomparto sin dall'avvio della gestione finanziaria.

Tav. 3.13

Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per tipologia di indicatori.[1]
(anno 2004; valori percentuali)

	Fondo/Comparto	Indicatori azionari	Indicatori obbligazionari
Monocomparto	COMETA	19,2	80,8
	PREVIAMBIENTE	30,7	69,2
	ALIFOND	34,8	65,2
	LABORFONDS	32,6	67,5
	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
	FAMIGLIA	30,0	70,0
	CONCRETO	25,0	75,0
	FONTE	20,0	80,0
	GOMMA PLASTICA	30,0	70,0
	PREVIMODA	32,9	67,1
	EUROFER	20,0	80,0
	MEDIAFOND	20,0	80,0
	Media dei fondi monocomparto	**23,0**	**77,0**
Multicomparto	FONCHIM comp. Moneta	-	100,0
	FONCHIM comp. Stabilità	30,7	69,3
	FONCHIM comp. Crescita	60,0	40,0
	FONDENERGIA comp. Conservativo	-	100,0
	FONDENERGIA comp. Bilanciato	33,0	67,0
	FONDENERGIA comp. Dinamico	60,0	40,0
	QUADRI E CAPI FIAT comp. Obbligazionario	-	100,0
	QUADRI E CAPI FIAT comp.Bilanciato obbligazionario	28,9	71,1
	QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato azionario	48,6	51,4
	FONDODENTISTI comp. Scudo	-	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
	FOPEN comp. Monetario	-	100,0
	FOPEN comp. Bilanciato obbligazionario	30,0	70,0
	FOPEN comp. Bilanciato	50,0	50,0
	FOPEN comp. Azionario	70,0	30,0
	TELEMACO comp. Conservativo (*Blue*)	9,6	90,4
	TELEMACO comp. Prudente (*Green*)	23,9	76,1
	TELEMACO comp. Bilanciato (*Yellow*)	48,8	51,2
	TELEMACO comp. Crescita (*Orange*)	68,9	31,2
	PREVIVOLO comp. Obbligazionario a breve	-	100,0
	PREVIVOLO comp. Prevalentemente obbligazionario	14,9	85,1
	PREVIVOLO comp. Bilanciato misto	39,9	60,1
	PREVIVOLO comp. Prevalentemente azionario	75,0	25,0
	Media dei fondi multicomparto	**29,6**	**70,4**
	MEDIA GENERALE	**25,7**	**74,3**

(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 nella composizione del *benchmark* di ogni singolo comparto (*cfr.* Tav. 3.13) è rimasto, per quanto riguarda i fondi monocomparto, sostanzialmente prudenziale: la percentuale dei titoli di capitale presente nel *benchmark* del fondo non supera il 35 per cento (ALIFOND) toccando il minimo (5 per cento) nel caso di FUNDUM. In media la percentuale dei titoli di capitale nel portafoglio neutrale dei 17 fondi monocomparto operativi è pari al 23 per cento.

Alla base dell'atteggiamento prudenziale, facilmente individuabile anche in quei fondi monocomparto che hanno avviato la gestione finanziaria nel corso del 2004 (FAMIGLIA, FONTE, GOMMAPLASTICA, PREVIMODA e EUROFER), vi è l'orizzonte temporale tipicamente di breve periodo (3-5 anni) che guida i processi di allocazione ottimale delle risorse dei fondi monocomparto in questa prima fase di operatività: ciò sia in considerazione delle esigenze dei più prossimi al pensionamento che della prospettiva di passaggio al multicomparto trascorso detto lasso di tempo.

Gli otto fondi multicomparto (tre in più rispetto all'anno precedente grazie all'avvio alla gestione finanziaria di TELEMACO e PREVIVOLO e alla trasformazione in multicomparto di QUADRI E CAPI FIAT), presentano tre o quattro comparti caratterizzati da diverse combinazioni di rischio-rendimento, dalle più conservative (comparti obbligazionari puri) alle più aggressive (comparti azionari) ferma restando la presenza di comparti bilanciati e obbligazionari misti. In media la percentuale dei titoli di capitale nel portafoglio neutrale degli 8 fondi multicomparto operativi è pari al 29,6 per cento.

A livello generale, la percentuale dei titoli di capitale nel portafoglio neutrale dei 25 fondi negoziali in operatività finanziaria è pari al 25,7 per cento, invariata rispetto al 2003.

L'attività di allocazione strategica delle risorse, sin qui illustrata prendendo a riferimento soltanto la combinazione di azioni e di obbligazioni presente nei portafogli neutrali dei fondi in operatività finanziaria, può essere meglio apprezzata scendendo nel dettaglio delle caratteristiche dei singoli indicatori che compongono i *benchmark* dei 44 comparti operativi al 31 dicembre 2004.

A tal riguardo, con riferimento al Paese di residenza degli emittenti i titoli oggetto di attenzione a livello strategico, si osserva innanzitutto una preferenza da parte degli organi di amministrazione per indicatori relativi ad aree geografiche allargate o globali rispetto a quelli riferiti ad uno specifico Paese (indicatori locali) (*cfr.* Tav. 3.14).

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per area geografica degli indicatori.
(anno 2004; valori percentuali)

Indicatori	Obbligazionari	Azionari	Totale
Italia	0,4	0,5	0,9
Euro	73,3	6,2	79,5
Euro escluso Italia	-	0,7	0,7
Europa	-	7,1	7,1
Usa	0,1	1,4	1,5
Giappone	-	0,2	0,2
Pacifico	-	0,1	0,1
Mondo escluso area euro	0,4	4,5	4,9
Mondo escluso Europa	-	2,3	2,3
Mondo	0,1	2,7	2,8
Totale	**74,3**	**25,7**	**100,0**

Il peso preponderante assegnato agli indicatori costituiti esclusivamente da titoli di soggetti residenti nell'area dell'euro (80 per cento circa) è la conseguenza della scelta di indirizzare gli investimenti obbligazionari (come visto prevalenti nell'ambito dei portafogli neutrali) verso impieghi che non richiedono la copertura dal rischio cambio. Il peso sulla sola componente obbligazionaria assunto dagli indicatori costituiti esclusivamente da titoli di soggetti residenti nell'area dell'euro, pari al 99 per cento, infatti, è di molto superiore al peso che gli stessi hanno nell'ambito della sola componente azionaria (27 per cento circa).

L'esposizione teorica in valuta diversa dall'euro[9] che emerge osservando le caratteristiche degli indicatori costituenti i *benchmark*, con particolare riguardo alla valuta di denominazione di quelli di natura azionaria (come ricordato, maggiormente caratterizzati da titoli di soggetti residenti in Paesi diversi da quelli dell'area euro), è mediamente pari al 12 per cento.

Nell'ambito dei *benchmark* azionari si osserva un crescente utilizzo di indicatori etici: la scelta di PREVIAMBIENTE, il primo fondo ad indirizzare parte delle risorse verso impieghi socialmente responsabili, è stata seguita nel corso del 2004 da FONDOFAMIGLIA, EUROFER e FONTE che hanno scelto indicatori etici per l'intera quota azionaria dei rispettivi *benchmark* strategici.

In alcuni casi, in tendenziale aumento considerando anche le previsioni della Legge delega in materia di TFR, si osserva la presenza di garanzie di risultato.

[9] L'esposizione teorica in valuta diversa dall'euro è la porzione di patrimonio esposta al rischio cambio nell'ipotesi in cui i gestori si limitino a replicare fedelmente il *benchmark* assegnato. Essa non necessariamente coincide con la porzione di *benchmark* rappresentata da titoli emessi da soggetti residenti al di fuori dell'area dell'euro (pari a circa il 15 per cento) in considerazione dell'adozione da parte dei fondi di indicatori in valuta locale o *hedged*.

In particolare, alle gestioni monocomparto di FUNDUM e EUROFER sono associate determinate tipologie di garanzie. Entrambe i fondi, attraverso gli intermediari finanziari incaricati della gestione delle risorse (imprese di assicurazione), offrono, al verificarsi di determinati eventi in capo agli aderenti, la garanzia di restituzione del capitale e di corresponsione di un rendimento minimo (ovviamente nel caso sia superiore a quello ottenuto mediante l'investimento delle risorse nei mercati finanziari). Diverse sono le modalità con cui sono contrattualmente definite le garanzie. Innanzitutto è diverso il tasso di rendimento annuo composto minimo garantito, fissato al due per cento per FUNDUM e al 2,5 per cento per EUROFER; diversa è la percentuale di contributi degli aderenti oggetto di garanzia (100 per cento per FUNDUM e 60 per cento per EUROFER); diverso infine è il novero degli eventi garantiti dagli intermediari di cui si avvalgono i fondi: per EUROFER la garanzia opera al verificarsi di determinati eventi in capo all'aderente (esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, decesso e invalidità) mentre nel caso di FUNDUM la garanzia opera anche alla scadenza della convenzione. In particolare, nel caso di FUNDUM il gestore (un'impresa di assicurazione) si impegna a fornire la garanzia, oltre che in corso di durata della convenzione al verificarsi di dette tipologie di eventi anche in relazione alla scadenza del mandato: ciò consente al fondo di coniugare l'esigenza di fornire agli aderenti una garanzia che abbracci l'intero orizzonte temporale di partecipazione al fondo con la circostanza che il soggetto che fornisce la stessa è vincolato contrattualmente per un periodo determinato.

Tra i fondi multicomparto non vi sono linee di investimento che presentano qualche forma di garanzia fatta esclusione per il comparto Sicurezza di COMETA (operativo dal 1° maggio 2005) il quale, attraverso i due intermediari incaricati della gestione, prevede una garanzia di restituzione del capitale e di rendimento minimo (fissato al tasso del 2,5 per cento annuo), che sarà riconosciuta agli aderenti la cui posizione risulti investita nel comparto alla scadenza della convenzione, stabilita in cinque anni, nel caso i rendimenti prodotti dalla gestione siano inferiori. A differenza dei due menzionati fondi monocomparto che prevedono la corresponsione di una garanzia di rendimento minimo, la garanzia offerta da COMETA non prevede il riconoscimento del rendimento minimo anche al verificarsi di eventi legati alla vita dell'aderente quali l'ingresso in quiescenza, il decesso, il sopraggiungere di un'invalidità permanente o a scadenza. La suddetta tipologia di garanzia impegna, pertanto, il gestore a mettere a disposizione del fondo, alla scadenza della convenzione, un importo minimo garantito, corrispondente all'importo delle risorse conferite in gestione, relative alle posizioni individuali degli aderenti che hanno scelto il comparto Sicurezza, diminuite di eventuali anticipazioni e smobilizzi, capitalizzate ad un tasso di rendimento annuo composto del 2,5 per cento. Alla scadenza della convenzione il gestore conferirà al fondo il maggior valore tra il rendimento realizzato nella gestione finanziaria ed il rendimento minimo garantito.

La remunerazione media prevista contrattualmente nei mandati di gestione che offrono garanzie di risultato, calcolata in percentuale sul patrimonio gestito, si aggira intorno allo 0,23 per cento annuo rispetto ad una commissione di gestione media che per i 123 mandati attivi al 31 dicembre 2004 è dello 0,16 per cento.

3.7.2 L'introduzione delle gestioni multicomparto

Come accennato nel precedente paragrafo, ai cinque fondi multicomparto in gestione finanziaria al dicembre 2003 (FONCHIM, FONDENERGIA, FONDODENTISTI, SOLIDARIETA' VENETO e FOPEN), nel corso del 2004 si sono aggiunti TELEMACO, PREVIVOLO e QUADRI E CAPI FIAT; quest'ultimo, già in operatività finanziaria sulla base di un assetto monocomparto, ha concluso il processo di trasformazione verso il multicomparto conferendo le risorse ai nuovi gestori selezionati nel mese di aprile del 2004. Anche COMETA, il più grande dei fondi pensione negoziali, dopo aver portato a termine il procedimento di modifica statutaria per il passaggio alla struttura multicomparto già nel mese di dicembre dell'anno 2003 e concluso il processo di selezione dei gestori nel corso del 2004, a partire dal 1° maggio del 2005 ha avviato l'operatività finanziaria di quattro comparti. Altri due fondi in gestione finanziaria sulla base di un assetto monocomparto (PEGASO e COOPERLAVORO) hanno apportato nei primi mesi del 2005 le modifiche statutarie per il passaggio al multicomparto e si apprestano entro la fine dell'anno in corso a completare il processo di selezione dei gestori e ad avviare la gestione finanziaria dei nuovi comparti istituiti. FOPEN, infine, nel mese di dicembre del 2004 ha introdotto, dal punto di vista statutario, una quinta linea (che si colloca per profilo di rischio-rendimento tra il comparto Monetario e quello Bilanciato obbligazionario) che ha intenzione di avviare alla gestione finanziaria a partire dal 1° gennaio 2006

Dall'osservazione del patrimonio gestito dai 25 fondi in gestione finanziaria al dicembre 2004, risulta che il 42 per cento fa capo agli 8 fondi multicomparto, percentuale che quasi raddoppia se si considera anche il recente ingresso nel suddetto gruppo di COMETA, PEGASO e COOPERLAVORO.

Il passaggio al multicomparto richiede interventi di responsabilità da parte dell'organo di amministrazione che comportano modifiche statutarie, riassestamento della politica di investimento e una serie di misure volte a consentire una scelta consapevole da parte degli aderenti. Quest'ultimo aspetto ha indotto i fondi interessati ad avviare particolari iniziative.

Il fondo COMETA, ad esempio, ha sviluppato una sezione speciale del sito *internet* all'interno della quale è possibile acquisire le principali informazioni circa la tempistica dell'avvenuto passaggio al multicomparto, caratteristiche fondamentali di ciascuna linea ed i criteri di scelta a supporto degli aderenti (l'obiettivo di investimento, l'età lavorativa, il reddito attuale, il bilancio familiare, le aspettative previdenziali e finanziarie del mercato, gli investimenti in essere e i prodotti finanziari preferiti nonché la propensione personale al rischio); sempre sul sito *internet* è stato messo a disposizione uno strumento informatico di simulazione utile per chi desidera effettuare una proiezione della propria posizione previdenziale. Oltre alla stesura di una scheda informativa contenente le principali informazioni sui vari comparti e alla predisposizione di una comunicazione diretta a ciascun iscritto, al fine di agevolare il contatto diretto con gli stessi, il fondo ha provveduto ad ampliare il servizio di *call*

center. Analoghe iniziative sono state poste in essere dagli altri fondi interessati dal processo di trasformazione verso un assetto multicomparto.

Le oggettive difficoltà nel reperire le informazioni necessarie all'organo di amministrazione del fondo, per quanto riguarda la distribuzione del grado di avversione al rischio nell'ambito della platea degli aderenti, hanno determinato scelte di combinazioni di rischio-rendimento delle diverse linee di investimento non troppo dissimili da fondo a fondo. I profili di rischio-rendimento individuati dai fondi sono riconducibili alle seguenti categorie:

- obbligazionario puro (escluso l'investimento in azioni);
- obbligazionario misto (la componente azionaria è inferiore al 30 per cento);
- azionario (la componente azionaria non è inferiore al 50 per cento);
- bilanciato (in tutti gli altri casi).

Osservando le percentuali effettive di adesione ai singoli comparti e, per il fondo COMETA, i dati relativi alle preadesioni, si evidenzia come i comparti di *default* (prosecuzione delle gestioni monocomparto per i fondi interessati dal passaggio ad un assetto multicomparto, come ricordato caratterizzati da una strategia prudenziale) presentano la percentuale più elevata di partecipazione in quanto raccolgono le posizioni individuali di tutti gli aderenti che non esprimono direttamente la loro preferenza (cosiddetti silenti). Tale percentuale, rimasta quasi invariata rispetto al 2003, varia da un minimo del 50 per cento di SOLIDARIETA' VENETO fino ad arrivare a punte dell'85-90 per cento dei fondi FONCHIM, FONDENERGIA, QUADRI E CAPI FIAT e COMETA.

Il perdurare dell'atteggiamento di inerzia nella fase di prima scelta da parte degli aderenti dei fondi pensione interessati alla transizione verso il multicomparto, fenomeno peraltro già manifestatosi nei paesi dove la previdenza complementare è in una fase più matura, è un elemento che deve essere preso in seria considerazione da parte degli organi di amministrazione dei fondi. Se da un lato la non irreversibilità della prima scelta (agli aderenti è consentito di cambiare comparto nel corso del tempo) è un elemento che potrebbe avere inciso nelle decisioni dei singoli in questa prima fase di avvio delle gestioni multicomparto, non si possono trascurare gli effetti negativi che un'inerzia prolungata nel tempo potrebbero generare sul capitale accumulato a fini previdenziali. Il supporto agli aderenti per una scelta consapevole di impiego dei propri risparmi previdenziali, sia nella fase iniziale che durante tutto l'orizzonte temporale di partecipazione al piano previdenziale, da realizzare per lo meno attraverso l'individuazione di percorsi di *default* per gli aderenti meno intraprendenti, appare in prospettiva, una delle attività su cui dovranno impegnarsi maggiormente gli organi di amministrazione dei fondi.

Tav. 3.15

Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.

Fondo	Denominazione Comparto[1]	Tipologia comparto	% azioni nel *benchmark*	% iscritti per comparto	
				31.12.2003	31.12.2004
FONCHIM	Moneta	obbligazionario puro	-	4.8	4.3
	Stabilità	bilanciato	30,7	93,2	93,6
	Crescita	azionario	60,0	2,0	2,1
FONDENERGIA	Conservativo	obbligazionario puro	-	5,6	6,0
	Bilanciato	bilanciato	33,0	92,7	91,6
	Dinamico	azionario	60,0	1,8	2,4
QUADRI E CAPI FIAT[2]	Obbligazionario	obbligazionario puro	-	12,3	11,0
	Bilanciato obbligazionario	obbligazionario misto	28,9	84,8	85,4
	Bilanciato azionario	bilanciato	48,6	2,9	3,6
COMETA[3]	Monetario plus	obbligazionario puro	-	-	1,8
	Sicurezza	obbligazionario misto	5,0	-	11,0
	Reddito	obbligazionario misto	20,0	-	85,1
	Crescita	bilanciato	45,0	-	2,1
FONDODENTISTI	Scudo	obbligazionario misto	-	10,3	11,4
	Progressione	bilanciato	30,0	39,4	39,1
	Espansione	azionario	75,0	50,3	49,5
SOLIDARIETA' VENETO	**Prudente**	obbligazionario misto	5,0	55,2	51,3
	Reddito	obbligazionario misto	20,0	25,0	30,6
	Dinamico	bilanciato	45,0	19,8	18,1
FOPEN	Monetario	obbligazionario puro	-	17,0	14,9
	Bilanciato obbligazionario	bilanciato	30,0	75,0	74,7
	Bilanciato	bilanciato	50,0	5,4	7,0
	Azionario	azionario	70,0	2,6	3,4
TELEMACO[2]	Conservativo	obbligazionario misto	9,6	3,7	4,6
	Prudente	obbligazionario misto	23,9	89,4	86,8
	Bilanciato	bilanciato	48,8	4,5	5,8
	Crescita	azionario	68,9	2,4	2,8
PREVIVOLO	Obbligazionario a breve	obbligazionario puro	-	-	5,8
	Prevalentemente obbligazionario	obbligazionario misto	14,9	-	19,3
	Bilanciato misto	azionario	39,9	-	55,3
	Prevalentemente azionario	azionario	75,0	-	19,6

(1) Per ciascun fondo, ad eccezione di FONDODENTISTI e PREVIVOLO che hanno avviato la gestione con un assetto multicomparto, sono segnalati in grassetto i comparti di *default*.

(2) Dati 2003 relativi alle preadesioni ai singoli comparti, acquisiti mediante apposite comunicazioni trasmesse dai fondi.

(3) Dati 2004 relativi alle preadesioni ai singoli comparti, acquisiti mediante apposite comunicazioni trasmesse dai fondi.

Tav. 3.16

Fondi pensione negoziali. Multicomparto e limiti di investimento.

Tipologia comparto	Comparto	Limiti agli strumenti finanziari			
		Azioni		Obbligazioni	
		min	max	min	max
Obbligazionario puro	FONCHIM comp. Moneta	0	0	100	100
	FONDENERGIA comp. Conservativo	0	0	100	100
	QUADRI E CAPI FIAT comp. Obbligazionario	0	0	100	100
	FOPEN comp. Monetario	0	0	100	100
	COMETA comp. Monetario plus	0	0	100	100
	PREVIVOLO comp. Obbligazionario a breve	0	0	100	100
Obbligazionario misto	SOLIDARIETA' VENETO comp. Prudente	0	10	90	100
	COMETA comp. Sicurezza	0	10	90	100
	TELEMACO comp. Conservativo	0	10	90	100
	FONDODENTISTI comp. Scudo	0	20	80	100
	SOLIDARIETA' VENETO comp. Reddito	0	30	70	100
	COMETA comp. Reddito	0	30	70	100
	QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato obbligazionario	28,5	30	70	71,5
	FONCHIM comp. Stabilità	0	29,5	70,5	100
	TELEMACO comp. Prudente	15	25	75	100
	PREVIVOLO comp. Prevalentemente obbligazionario	0	25	75	100
Bilanciato	FOPEN comp. Bilanciato obbligazionario	25	35	65	75
	FONDENERGIA comp. Bilanciato	28	38	62	72
	TELEMACO comp. Bilanciato	40	50	50	60
	QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato azionario	47,5	50	50	52,5
	FONDODENTISTI comp. Progressione	0	55	45	100
	PREVIVOLO comp. Bilanciato misto	25	70	30	75
	FOPEN comp. Bilanciato	42	58	42	58
	SOLIDARIETA' VENETO comp. Dinamico	0	60	40	100
	COMETA comp. Crescita	0	60	40	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
	FONCHIM comp. Crescita	0	100	0	100
	PREVIVOLO comp. Prevalentemente azionario	60	100	0	40

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

Al 31 dicembre 2004, per i 25 fondi in operatività finanziaria risultano attive 123 convenzioni di gestione (56 in più rispetto alle 67 di fine 2003) distribuite nell'ambito di 44 comparti di investimento. Se si considerano i mandati di gestione autorizzati alla fine del 2004, relativamente a PRIAMO, PREVAER, BYBLOS e FONDAPI (operativi, ad esclusione di BYBLOS, nei primi mesi del 2005), il numero di convenzioni sale a 135 e quello dei comparti a 47. Il forte incremento nel numero delle convenzioni in gestione è attribuibile, da un lato, alla richiamata semplificazione amministrativa attuata con la Delibera COVIP del 4 dicembre del 2003 che ha accelerato i tempi che intercorrono tra la data di presentazione dell'istanza e la data del rilascio da parte della COVIP dell'autorizzazione preventiva alla stipula delle convenzioni e, dall'altro, alla presenza di alcuni mandati specialistici nell'ambito di assetti multicomparto che numericamente moltiplicano il numero di convenzioni in essere pur in presenza di mandati identici affidati a medesimi intermediari.

Le diverse scelte adottate dai 25 fondi in gestione finanziaria relativamente alle modalità di articolazione dei mandati nell'ambito delle attività di implementazione delle politiche di investimento dei singoli comparti sono sintetizzate nella Tav. 3.17.

Rispetto al 2003, si è assistito ad un notevole incremento in termini percentuali del numero dei mandati specialistici (il mandato riguarda la gestione di un'unica *asset class*), passati dai 15 del 2003 (pari al 22,4 per cento) agli attuali 59 (pari al 48 per cento del totale). L'incremento è prevalentemente spiegato dall'avvio in gestione dei fondi multicomparto TELEMACO e PREVIVOLO, del fondo monocomparto PREVIMODA ed alla trasformazione in multicomparto di QUADRI E CAPI FIAT che complessivamente considerati apportano 42 nuovi mandati, tutti di natura specialistica. La maggioranza dei mandati operativi, tuttavia, insistendo su più di un'*asset class*, continua ad avere connotazioni generaliste (64 rispetto ai 52 del 2003).

Cresce, sempre rispetto al 2003, la presenza di comparti che al loro interno prevedono tipologie di mandato differenti per ciò che attiene al profilo di rischio-rendimento: questi sono passati dai 6 del 2003 (20,6 per cento) ai 13 del 2004 (29,5 per cento). I fondi che hanno optato per tale soluzione, che come noto può porre dei problemi di alterazione involontaria dell'*asset allocation* strategica (possibilità che per effetto dell'andamento difforme delle diverse classi di attività, il portafoglio neutrale del comparto si discosti dalla sua configurazione originaria) hanno previsto, nell'ambito delle deliberazioni inerenti la politica di investimento, di far fronte a tale eventualità attraverso un attento monitoraggio dell'andamento delle quote di patrimonio conferite ai singoli intermediari, e di agire, se del caso, attraverso la leva dei flussi delle contribuzioni.

Tav. 3.17

Fondi pensione negoziali. Articolazione dei mandati di gestione.

Fondo/Comparto	N° di mandati specialistici	N° di mandati generalisti	un'unica tipologia di mandato	diverse tipologie di mandato
FONCHIM comp. Moneta	1	-	X	-
FONCHIM comp. Stabilità	4	2	-	X
FONCHIM comp. Crescita	-	1	X	-
FONDENERGIA comp. Conservativo	2	-	X	-
FONDENERGIA comp. Bilanciato	-	3	X	-
FONDENERGIA comp. Dinamico	-	2	X	-
QUADRI E CAPI FIAT comp. Obbligazionario	1	-	X	-
QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato obbligazionario	4	-	-	X
QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato azionario	4	-	-	X
COMETA	-	6	-	X
FONDENTISTI comp. Scudo	1	-	X	-
FONDENTISTI comp. Progressione	-	1	X	-
FONDENTISTI comp. Espansione	-	1	X	-
SOLIDARIETA' VENETO comp. Prudente	-	1	X	-
SOLIDARIETA' VENETO comp. Reddito	-	1	X	-
SOLIDARIETA' VENETO comp. Dinamico	-	1	X	-
PREVIAMBIENTE	4	-	-	X
ALIFOND	-	3	-	X
LABORFOND	3	2	-	X
COOPERLAVORO	-	3	X	-
FOPEN comp. Monetario	1	-	X	-
FOPEN comp. Bilanciato obbligazionario	-	1	X	-
FOPEN comp. Bilanciato	-	1	X	-
FOPEN comp. Azionario	-	1	X	-
PEGASO	-	3	X	-
FUNDUM	-	1	X	-
PREVICOOPER	-	2	X	-
TELEMACO comp. Conservativo (Blue)	6	-	-	X
TELEMACO comp. Prudente (Green)	7	-	-	X
TELEMACO comp. Bilanciato (Yellow)	7	-	-	X
TELEMACO comp. Crescita (Orange)	7	-	-	X
PREVIVOLO comp. Obbligazionario a breve	3	-	X	-
PREVIVOLO comp. Prevalentemente obbligazionario	-	3	X	-
PREVIVOLO comp. Bilanciato misto	-	3	X	-
PREVIVOLO comp. Prevalentemente azionario	-	3	X	-
ARCO	-	2	X	-
FONCER	-	3	X	-
FAMIGLIA	-	1	X	-
PREVIMODA	3	-	-	X
CONCRETO	-	2	X	-
FONTE	-	4	X	-
GOMMAPLASTICA	1	2	-	X
MEDIAFOND	-	1	X	-
EUROFER	-	4	X	-
Totale	**59**	**64**	**31**	**13**
	123		**44**	

La maggior parte dei comparti (31 su 44), tuttavia, è caratterizzata dalla presenza di uno o più mandati uguali per ciò che concerne il profilo di rischio-rendimento alle linee di indirizzo del comparto di riferimento: in tal caso pur in presenza di un alterazione nel tempo dei rapporti tra i diversi gestori in termini di masse gestite il disegno strategico del comparto rimane inalterato.

Definita l'*asset allocation* strategica dei vari comparti ed individuate le caratteristiche dei mandati che dovranno implementarla, gli organi di amministrazione dei fondi hanno il compito di avviare e portare a termine il processo di selezione dei gestori nel rispetto delle linee guida contenute nelle istruzioni emanate nel 1999 dalla COVIP (*cfr.* "Istruzioni sul processo di selezione dei gestori delle risorse dei fondi pensione").

Sono quattro i fondi che nel corso del 2004 hanno terminato il processo di selezione dei gestori e ottenuto l'autorizzazione alla stipula delle convenzioni di gestione (BYBLOS, PRIAMO, PREVAER e FONDAPI – di cui gli ultimi tre hanno avviato la gestione delle risorse già nel mese di gennaio 2005). Per altri sei fondi i relativi processi di selezione dei gestori a fine 2004 sono ancora in corso di svolgimento: si tratta di FILCOOP, FOPADIVA, FONSER, FOPEN, SOLIDARIETA' VENETO, e COOPERLAVORO; questi ultimi tre, in operatività finanziaria già da tempo, si apprestano a rinnovare, per motivi diversi, il *team* di gestori. LABORFOND ha concluso nel mese di novembre 2004 il processo di selezione di due nuovi gestori da inserire nell'attuale gestione monocomparto (di cui uno avviato alla gestione già a partire da novembre 2004 e l'altro nei primi mesi del 2005).

Il ruolo degli organi di amministrazione nella valutazione dei gestori, assume sempre maggiore incisività sia nell'ambito dei processi di selezione che durante l'espletamento del mandato. Ne sono una testimonianza i casi di cambiamento dei *team* di gestori in occasione della scadenza naturale delle convenzioni e il ricorso a revoche anticipate di mandati. QUADRI E CAPI FIAT, nell'aprile del 2004, in occasione dell'avvio della gestione multicomparto ha conferito le risorse ai quattro gestori selezionati: solo uno dei due gestori della precedente gestione monocomparto è stato confermato. Nell'ottobre del 2004 FONCHIM, il primo tra i fondi pensione negoziali ad aver avviato nel lontano 1999 la gestione finanziaria, in occasione della scadenza delle convenzioni a suo tempo stipulate, ha avviato la gestione con i nuovi intermediari risultati vincitori del secondo processo di selezione, terminato già a fine 2003: la scelta è stata quella di confermare nelle nuove gestioni tre dei precedenti sei gestori. Anche COMETA, il primo fondo pensione negoziale a procedere nel corso dell'anno 2001 alla sostituzione di un gestore a causa di uno stile di gestione non ritenuto soddisfacente, nell'ambito del rinnovo della squadra di gestori in scadenza e in vista del passaggio al multicomparto, ha completato il secondo processo di selezione e individuato 9 gestori: tra questi hanno ottenuto la conferma 4 dei 6 gestori al servizio del fondo nella gestione monocomparto. In altri due casi (FOPEN E TELEMACO), il ruolo attivo dell'organo di amministrazione, si è concretizzato nella revoca anticipata dei mandati, a causa delle insoddisfacenti *performance* conseguite da alcuni gestori.

Con riferimento alle modalità di implementazione delle politiche di investimento si osservano delle innovazioni introdotte sia dai fondi avviati alla gestione finanziaria nel corso del 2004, sia da quelli che, in conseguenza del passaggio al multicomparto hanno ridefinito la politica di investimento, sia infine da parte di coloro che si accingono attraverso l'espletamento delle prime gare ad entrare nella piena operatività.

Innanzitutto, come accennato, un numero crescente di fondi è orientato ad affidare le singole classi di attività che costituiscono il *benchmark* del fondo (o del comparto per i fondi multicomparto) a gestori specializzati nella gestione di determinati segmenti di mercato. In tale ambito, interessante è la scelta di TELEMACO di applicare il principio della specializzazione non soltanto con riferimento alle singole classi di attività ma anche con riguardo allo stile di gestione richiesto per ciascuna di esse: ogni segmento del portafoglio neutrale è stato affidato a due gestori: uno passivo, con l'obiettivo di replicare il *benchmark*, uno attivo, con l'obiettivo di fare meglio del parametro di riferimento.

Anche PRIAMO, autorizzato alla gestione alla fine del 2004, sin dalla definizione della politica di investimento ha focalizzato l'attenzione sulle componenti attive e passive del portafoglio: l'85 per cento del portafoglio neutrale, rappresentativo delle classi di attività tradizionali (principalmente azioni a grande capitalizzazione e obbligazioni governative) viene gestito passivamente per mezzo di quattro gestori generalisti, mentre il 15 per cento, rappresentativo della classe di attività "piccole e medie aziende" viene gestito attivamente attraverso un gestore specialistico.

Il fondo COMETA, in occasione dell'attività di implementazione della politica di investimento per l'avvio della nuova gestione multicomparto ha optato, relativamente a due mandati del comparto Reddito, per l'attivazione di tecniche di gestione "dinamica" in base alle quali la discrezionalità del gestore nella allocazione delle risorse tra attività rischiose e impieghi a basso rischio viene limitata dalla presenza di regole automatiche (algoritmi matematici) che sono state portate a conoscenza del fondo e da questo condivise.

Nella 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 delle percentuali di investimento attorno alle classi di attività prevalenti (Tav. a.8 in appendice) e, a livello relativo, dalle soglie di volatilià dell'*extra*-rendimento rispetto al *benchmark*. L'indicatore che generalmente viene 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 di *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 (attivo o passivo) che il fondo si attende dal gestore. In alcuni fondi avviati alla gestione nel corso del 2004, la diversificazione degli stili di gestione tra

mandati aventi medesime linee di indirizzo è avvenuta proprio con riferimento al limite di *TEV* assegnato.

Guardando alla tipologia degli intermediari (*cfr.* Tav. 3.18), rispetto al 2003 si avverte un forte incremento del numero delle convenzioni e quindi delle risorse affidate in gestione alle SGR che tuttavia lascia invariata la quota di mercato di pertinenza delle società di *asset management* del nostro Paese (75 per cento). Rilevante è l'incremento rispetto all'anno scorso che ha riguardato la presenza di imprese di investimento comunitarie; queste risultano raddoppiate nel numero (4 in più rispetto al 2003) e che gestiscono una porzione di patrimonio pari al 12 per cento (+5 per cento rispetto al 2003). Si riduce invece il patrimonio affidato in gestione alle imprese di assicurazione che in maggioranza gestiscono mandati di natura obbligazionaria: 714 milioni di euro contro i 753 del 2003. Queste sono risultate le più penalizzate dai processi di rinnovamento dei *team* di gestione che hanno interessato alcuni grandi fondi nel corso del 2004.

Tav. 3.18

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
(importi in milioni di euro)

Tipologia di intermediario	Intermediari			Convenzioni			Risorse in gestione					
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002		2003		2004	
	Num.	Num.	Num.	Num.	Num.	Num.	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Italia												
Compagnie di assicurazione	2	3	3	7	12	15	551	20,0	753	19,4	714	12,7
SGR	13	16	18	36	48	93	2.019	73,4	2.847	73,4	4.220	75,3
Totale	*15*	*19*	*21*	*43*	*60*	*108*	*2.570*	93,5	*3.600*	*93,0*	*4.934*	*88,0*
Unione Europea												
Impresa di investimento	4	4	8	10	7	15	179	6,5	281	7,2	675	12,0
Totale	**19**	**23**	**29**	**53**	**67**	**123**	**2.749**	**100,0**	**3.881**	**100,0**	**5.609**	**100,0**

Volgendo l'attenzione alla tipologia dei mandati di gestione (*cfr.* Tav. 3.19), è possibile notare che il numero dei mandati azionari si è notevolmente incrementato passando da 7 nel 2003 a 38 attuali con un patrimonio gestito di 721 milioni rispetto ai 67 milioni del 2003. La motivazione può essere ricercata nel progressivo avvio alla gestione finanziaria di fondi con un assetto multicomparto e all'incremento di mandati specialistici.

Il primato in termini di patrimonio gestito rimane ai mandati la cui componente azionaria non supera il 30 per cento (obbligazionari misti) che insieme ai bilanciati detengono il 65 per cento del patrimonio complessivo in gestione.

Tav. 3.19

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.
(dati di fine 2004; importi in milioni di euro)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Obbligazionario puro	32	1.216	21,7
Obbligazionario misto	29	2.175	38,8
Bilanciato	24	1.497	26,7
Azionario	38	721	12,9
Totale	**123**	**5.609**	**100,0**

3.7.4 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio

Alla fine del 2004 i 41 fondi negoziali autorizzati all'esercizio delle attività dispongono di un patrimonio che si aggira intorno ai 5.881 milioni di euro di cui il 95 per cento (rispetto all'84 per cento del 2003) è attribuibile ai 25 fondi in gestione finanziaria che le gestiscono attraverso 123 mandati di gestione attivati con 29 intermediari finanziari.

Nell'analizzare la composizione effettiva del portafoglio è possibile (*cfr.* Tav. a.9 in appendice) notare che, sia per i fondi monocomparto che per i fondi multicomparto, permane la predominanza degli investimenti in titoli di debito (in media pari a circa il 73 per cento), che raggiungono quote massime dell' 88 per cento circa tra i fondi monocomparto (FUNDUM) ed è quasi totalitaria per i comparti monetari di FONCHIM, FONDENERGIA e FOPEN. La durata finanziaria media dei titoli di debito è pari a 2,38. La media ponderata dell'investimento diretto in titoli di capitale si aggira, invece, intorno al 22 per cento, raggiungendo il massimo del 33 per cento circa di PREVIMODA, tra i fondi monocomparto e del 76 per cento del comparto Prevalentemente azionario di PREVIVOLO. Gli OICR, prevalentemente di natura azionaria e maggiormente diffusi tra i fondi multicomparto, incidono in media dell'1,8 per cento (un punto in più rispetto al 2003), raggiungendo il massimo del 59 e 75 per cento per i comparti Bilanciato e Crescita del fondo TELEMACO. I depositi si attestano intorno al 2,2 per cento. Rispetto al 2003, per i fondi multicomparto, si è registrato un incremento di circa 4 punti percentuali a favore dei titoli di debito rispetto all'investimento diretto in titoli di capitale, che passano dal 22 per cento di fine 2003 al 20 per cento di fine 2004. Nell'ambito dei fondi monocomparto non si osservano variazioni degne di nota rispetto alla situazione di fine 2003.

Le ultime due colonne riportano l'esposizione in titoli di capitale così come risulta dal *benchmark* (il calcolo prevede che le percentuali dei titoli di capitale del *benchmark* vengano ponderate per le risorse di ciascun gestore a fine anno), nonché l'effettiva

esposizione. Quest'ultima è stata ottenuta aggiungendo alla quota percentuale di risorse investite direttamente in titoli di capitale, la percentuale di risorse impiegate per l'acquisto di OICR e strumenti derivati, entrambi di natura azionaria. Sia a livello complessivo, soffermandosi sulla media di settore, che scendendo nel dettaglio dei singoli comparti, si osserva una generale riconferma della quota azionaria del *benchmark* nei comportamenti effettivi dei gestori. Analogo risultato si ottiene osservando i medesimi dati riferiti ad intervalli diversi nel corso dell'anno, a testimonianza dell'atteggiamento prevalentemente passivo che caratterizza le gestioni dei fondi pensioni negoziali in questo primo scorcio di operatività.

Quindi, rispetto alla situazione dell'anno precedente si evidenzia una contrazione, per i fondi multicomparto, di mezzo punto percentuale sia sulla quota azionaria presente nel *benchmark* che su quella effettiva, bilanciata da un incremento di pari importo per quanto riguarda i fondi monocomparto. Il tutto lascia inalterata la media a livello di settore.

La medesima analisi condotta per tipologia di mandato, evidenzia una tendenza generalizzata da parte delle gestioni ad attenersi alla percentuale di titoli di capitale indicata dal *benchmark* ad esclusione dei mandati azionari che a fine 2004 sovrappesano di due punti percentuali la componente azionaria.

Tav. 3.20

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di mandato.
(dati di fine 2004; valori percentuali)

Tipologia di mandato	Depositi	Titoli di debito	Titoli di capitale	OICR	Altre attività e passività	Totale	*Esposizione in titoli di capitale*	
							da benchmark(1)	*effettiva*(2)
Obbligazionario puro	0,7	97,0	-	0,6	1,7	100,0	-	-
Obbligazionario misto	0,8	83,5	11,7	2,6	1,4	100,0	*13,5*	*14,3*
Bilanciato	4,4	61,4	31,7	1,3	1,2	100,0	*40,5*	*39,2*
Azionario	4,2	23,5	68,4	2,5	1,4	100,0	*75,5*	*77,5*
Totale	**2,2**	**72,8**	**21,8**	**1,8**	**1,4**	**100,0**	***25,7***	***25,9***

(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 e l'esposizione in titoli di capitale conseguente all'utilizzo di strumenti derivati.

Volendo localizzare l'impiego delle risorse dei 25 fondi in gestione finanziaria a seconda dell'area di maggiore investimento, osservando la Tav. 3.21 è possibile notare che il 90,7 per cento è impiegato in titoli di emittenti residenti nell'Unione europea (analoga incidenza – 91,4 per cento – a fine 2003) mentre un marginale 7,5 per cento è impiegato in titoli di emittenti statunitensi e percentuali residuali in titoli emessi dal Giappone e da altri Paesi OCSE.

Concentrando l'attenzione sulla tipologia dei soli titoli di debito prima e di capitale poi, si osserva una concentrazione della quasi totalità delle risorse investite in titoli di debito nei Paesi dell'area euro, rispetto ad una diversificazione maggiore che interessa i titoli di capitale, nell'ambito dei quali, circa il 26 per cento delle risorse risulta impiegato in titoli statunitensi (contro il 21 per cento del 2003) ed il 67 per cento nell'area euro.

Tav. 3.21

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica e per tipologia di mandato.(1)

(dati di fine 2004; valori percentuali)

	Tipologia di mandato				Totale
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito					
Italia	40,0	48,3	37,4	7,4	38,5
Altri Paesi area euro	54,6	37,0	25,5	17,3	35,4
Altri Paesi Unione europea	1,2	..	0,5	-	0,4
Stati Uniti	3,7	..	1,5	0,1	1,2
Giappone	0,2	-	-	-	..
Altri Paesi aderenti OCSE	0,1	-	0,1	..	.
Paesi non aderenti OCSE	0,2	-	-	-	.
Totale	***100,0***	***85,4***	***65,0***	***24,9***	***75,7***
Titoli di capitale					
Italia	-	2,2	1,5	5,6	2,0
Altri Paesi area euro	-	8,0	19,1	34,6	12,5
Altri Paesi Unione europea	-	1,5	2,7	4,9	1,9
Stati Uniti	-	2,3	9,6	23,2	6,3
Giappone	-	0,3	0,9	4,8	1,0
Altri Paesi aderenti OCSE	-	0,2	1,0	1,2	0,5
Paesi non aderenti OCSE	-	..	0,1	0,8	0,1
Totale	***-***	***14,6***	***35,0***	***75,1***	***24,3***
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 OICR, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Per quanto riguarda l'esposizione al rischio cambio si osserva che 622,6 milioni di euro, l'11,1 per cento delle risorse dei 25 fondi in gestione finanziaria alla fine del 2004, è investito in attività denominate in valute diverse dall'euro, percentuale che si riduce lievemente (11 per cento) se si considerano anche le operazioni in valuta poste in essere da sei fondi attraverso contratti a termine e finalizzate alla copertura dal rischio cambio

e alla replica delle caratteristiche dei *benchmark* assegnati. Il dato, in linea con l'esposizione teorica al rischio cambio che emerge osservando le caratteristiche dei *benchmark* (12 per cento), conferma anche sul versante "valutario" la predilezione per approcci tendenti a replicare i parametri oggettivi di riferimento assegnati. La massima esposizione in valuta registrata nell'ambito dei 44 comparti operativi alla fine del 2004, relativa al comparto Bilanciato azionario di QUADRI E CAPI FIAT è pari al 38,5 per cento. Sono 13 i comparti che non contemplano investimenti denominati in valuta diversa dall'euro.

3.7.5 I risultati della gestione

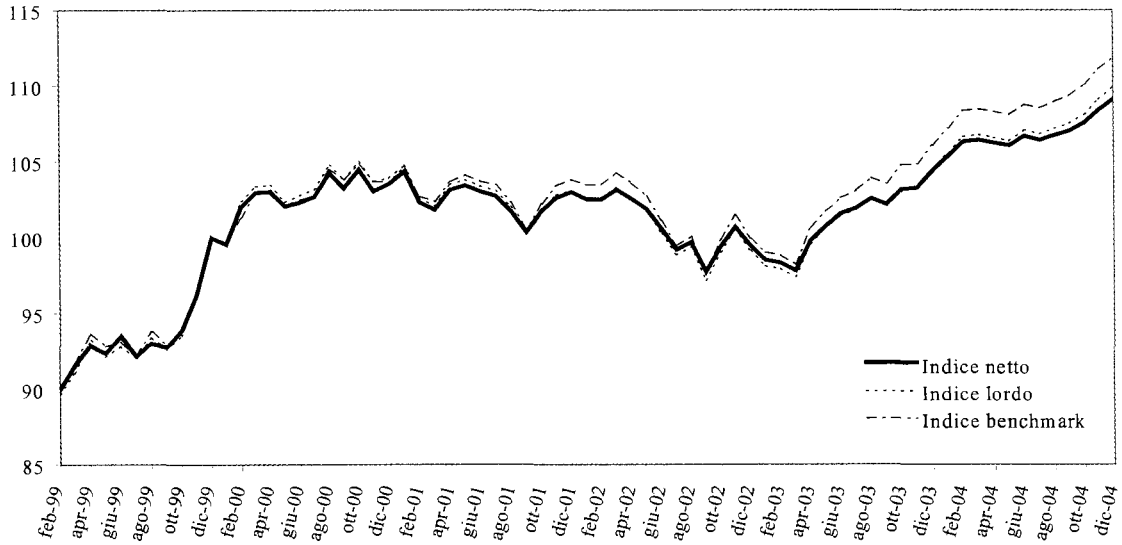
La rappresentazione dei risultati della gestione finanziaria dei 25 fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse in gestione viene condotta elaborando appositi indici di capitalizzazione[10] sia per la totalità dei fondi (*cfr.* Tav. 3.25), che per le diverse tipologie in cui sono classificati i comparti e i mandati attivi al 31 dicembre 2004 (*cfr.* Tav. 3.23).

Di seguito, si illustrano graficamente gli indici di capitalizzazione al netto e al lordo delle spese complessivamente sostenute (oneri di gestione finanziaria e amministrativi) e delle imposte. L'indice netto, espressione della rivalutazione nel tempo dei contributi versati dagli aderenti è calcolato come media delle variazioni mensili del valore della quota ponderate per il peso dell'attivo netto destinato alle prestazioni del particolare fondo sul totale dei fondi all'inizio del mese; quello lordo, espressione del risultato realizzato dai gestori impiegando le risorse finanziarie a loro disposizione, è una media dei rendimenti mensili realizzati da ciascun mandato, ponderati per il peso che le risorse di ciascuno ha sul totale dei mandati attivi all'inizio di ogni mese.

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

Tav. 3.22

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.
(base 100 al 31 dicembre 1999)



La prosecuzione nel corso del 2004 della ripresa dei mercati finanziari che aveva preso avvio a partire dal marzo del 2003 porta l'indice di capitalizzazione netto di settore a registrare nel solo anno 2004 un incremento del 4,5 per cento, due punti percentuali superiore alla rivalutazione registrata nel medesimo periodo dal TFR, confermando per il secondo anno consecutivo una supremazia rispetto a quello che, anche alla luce delle innovazioni previste dalla Legge delega, viene sempre più considerato come un *benchmark* per il settore. Il fenomeno diventa ancora più interessante se si esaminano i risultati degli ultimi due anni: il rendimento netto cumulato per il biennio 2003-2004 registrato dai fondi pensione negoziali (pari al 9,7 per cento) determina un aumento dello scarto esistente rispetto al rendimento del TFR (+4,3 per cento).

Il *trend* positivo in termini di *performance* prosegue anche con riferimento al primo trimestre dell'anno in corso che ha visto il rendimento netto dei fondi negoziali attestarsi intorno a valori (1,4 per cento) doppi rispetto a quelli del TFR (0,7 per cento) e quello lordo (1,6 per cento) raggiungere il *benchmark* di settore.

Anche i risultati ottenuti tenendo separati i fondi monocomparto da quelli multicomparto e, nell'ambito di questi, le diverse tipologie di comparto, offrono interessanti spunti di riflessione. Con particolare riguardo ai soli fondi monocomparto, il divario tra il rendimento netto medio registrato nel 2004 e il TFR è in linea con il dato generale (+2 per cento circa). Scendendo nel dettaglio delle diverse tipologie di comparto, nel 2004 quelli più conservativi (obbligazionari puri) che di fatto sono rappresentati per lo più da gestioni monetarie, sono stati gli unici a fornire un

rendimento netto (2,2 per cento) inferiore alla rivalutazione del TFR (2,5 per cento); le altre tipologie di comparto, viceversa, registrano degli scarti rispetto al TFR, tanto più elevati quanto maggiore è stato il contenuto azionario delle rispettive gestioni: +3,4 per cento gli azionari, +2,5 per cento i bilanciati e +1,2 per cento gli obbligazionari misti. Tali risultati sono amplificati se si considera il biennio 2003-2004: i comparti obbligazionari puri presentano un rendimento cumulato di poco inferiore a quello del TFR (0,2 per cento in meno) mentre il differenziale a favore dei fondi pensione assume proporzioni via via crescenti in relazione alle altre tipologie di comparto (+2,7 per cento gli obbligazionari misti, + 5,8 per cento i bilanciati e + 9,3 per cento gli azionari).

Da segnalare che nel biennio 2003-2004, l'unico fondo ad offrire la garanzia di risultato (FUNDUM) ha ottenuto un rendimento medio annuo al lordo di tutti gli oneri complessivamente sostenuti (3,8 per cento medio annuo) e al netto (2,8 per cento medio annuo) superiore al rendimento minimo garantito dal gestore finanziario (2 per cento annuo).

Tav. 3.23

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.
(valori percentuali)

Fondi/Comparti	Rendimento (2002 – 2004)			Rendimento (2003 – 2004)			Rendimento (2004)		
	Netto[1]	Lordo[2]	*Benchmark*	Netto[1]	Lordo[2]	*Benchmark*	Netto[1]	Lordo[2]	*Benchmark*
Fondi monocomparto				**8,9**	**10,3**	**11,5**	**4,4**	**5,0**	**5,4**
Fondi multicomparto									
Obbligazionario puro				5,2	6,2	5,6	2,2	2,5	2,2
Obbligazionario misto				8,1	9,3	9,6	3,7	4,3	4,7
Bilanciato				11,2	13,8	14,0	5,0	6,0	6,0
Azionario				14,7	15,4	18,3	5,9	6,9	7,1
Rendimento generale	**6,0**	**6,7**	**7,8**	**9,7**	**11,0**	**12,0**	**4,5**	**5,2**	**5,5**
Per memoria:									
Rivalutazione del TFR[3]		8,7			5,4			2,5	

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

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

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

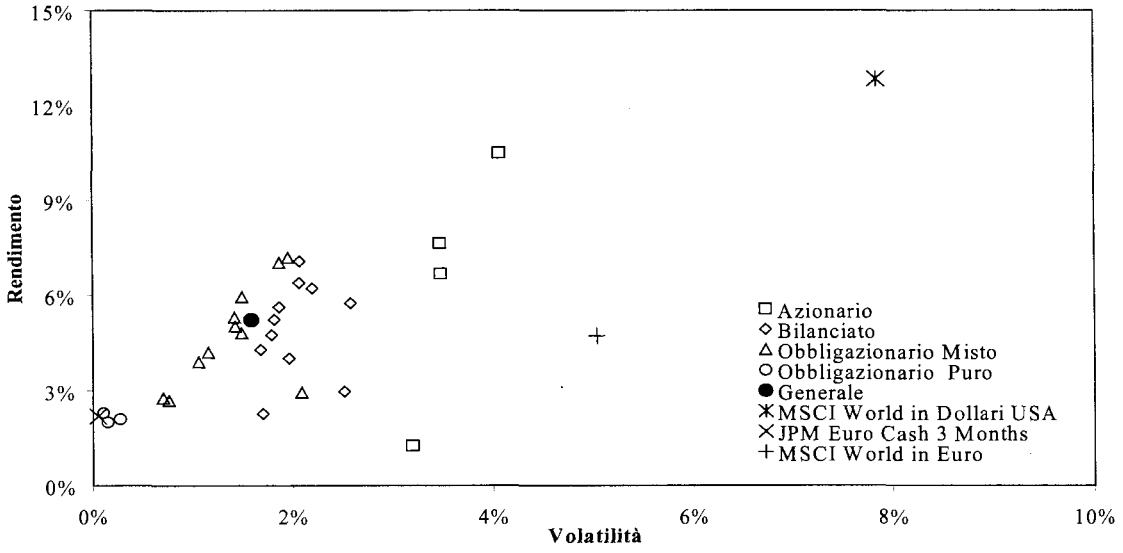
Il grafico della Tav. 3.24 mette in relazione, per i 29 comparti che sono risultati attivi nel corso di tutto il 2004, il rendimento netto realizzato con la rischiosità sostenuta misurata dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili netti.

In particolare, per i 3 comparti classificati come obbligazionari puri (tutti afferenti a fondi multicomparto) a rendimenti netti compresi tra il +2,0 e +2,3 per cento, corrispondono livelli di volatilità annua compresi tra lo 0,1 e lo 0,3 per cento. Gli 11

comparti obbligazionari misti (di cui 8 rappresentati da fondi monocomparto) registrano rendimenti compresi tra +2,7 e +7,2 per cento a cui si accompagnano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra lo 0,7 e il 2,1 per cento. Per gli 11 comparti bilanciati (7 dei quali sono fondi monocomparto) i rendimenti, variano tra +2,3 e +7,1 per cento e sono associati a valori di volatilità annua compresi tra 1,7 e 2,6 per cento. Per i 4 comparti azionari (tutti operativi nell'ambito di fondo multicomparto), i rendimenti oscillano da un minimo di +1,3 per cento ad un massimo del +10,5 per cento a cui corrispondono livelli di volatilità annua che variano dal 3,2 per cento al 4,1 per cento. Si osserva una riduzione generalizzata dei livelli di volatilità (il fenomeno sta interessando tutti i mercati finanziari negli ultimi anni) che è risultata tanto maggiore nei mandati a più elevato contenuto azionario in cui si assiste, rispetto al 2003, ad un abbattimento di più della metà dei valori massimi di rischiosità annua sostenuta.

Tav. 3.24

Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli comparti.[1]
(anno 2004)



(1) Rendimenti annuali; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzati dei mandati di gestione aggregati per tipologia di comparto. Si sono presi in considerazione i comparti attivi dall'inizio del 2004.

Per consentire il confronto tra l'andamento della gestione ed i *benchmark* individuati nei mandati di gestione, viene calcolato, per singola tipologia di mandato, di comparto 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.

Si riduce nel corso del 2004 il divario negativo tra il rendimento lordo delle gestioni (5,2 per cento) e il risultato del *benchmark* (5,5 per cento): sono solo 30 i punti base che in media separano i rendimenti delle gestioni da quelli dei parametri oggettivi di riferimento rispetto al differenziale medio di 100 *basis points* del 2003. L'*underperformance* media del 2004 è in linea con il dato medio annuo riferito all'ultimo triennio: nell'orizzonte temporale 2002-2004, la differenza sempre a favore del *benchmark*, è pari al 1,1 per cento su base periodale (0,4 per cento medio annuo). Considerando congiuntamente i 13 fondi monocomparto e le 16 linee di investimento dei cinque fondi multicomparto, operativi durante tutto il 2004, si osserva come il 45 per cento delle gestioni abbia realizzato rendimenti lordi migliori di quelli dei *benchmark*.

L'analisi dei risultati di gestione a livello di profili di investimento viene condotta costruendo, sulla base della metodologia sopra indicata, indici lordi di capitalizzazione per ciascuna delle quattro tipologie di mandato.

Tav. 3.25

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

	Rendimento (2001 – 2004)		**Rendimento** (2002 – 2004)		**Rendimento** (2003 – 2004)		**Rendimento** (2004)	
	Convenzioni	*Benchmark*	Convenzioni	*Benchmark*	Convenzioni	*Benchmark*	Convenzioni	*Benchmark*
Obbligazionario puro	19,9	20,1	13,1	13,4	7,3	7,3	4,3	4,3
Obbligazionario misto	12,5	15,1	10,1	11,1	9,5	9,9	4,9	4,9
Bilanciato	-4,9	-2,7	1,3	2,7	13,5	15,4	5,6	6,1
Azionario	-18,4	-17,2	-10,5	-9,4	13,4	15,8	5,7	7,2
Rendimento generale lordo[1]	**5,8**	**8,0**	**6,7**	**7,8**	**11,0**	**12,0**	**5,2**	**5,5**
Per memoria:								
Rendimento generale netto [2]	**5,4**		**6,0**		**9,7**		**4,5**	
Rivalutazione del TFR[3]	11,9		8,7		5,4		2,5	

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

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

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

I profili bilanciati e azionari hanno registrato nel corso del 2004 il miglior risultato in termini assoluti (rispettivamente 5,6 per cento e 5,7 per cento). I mandati azionari, sebbene ben performanti nel complesso (il risultato di gran parte delle gestioni è in linea con il rendimento del *benchmark* che in media ha registrato un rendimento del 7,2 per cento), hanno risentito delle scadenti *performance* registrate da due singole gestioni aventi un peso rilevante nell'ambito del gruppo di riferimento. Per tale ragione nel confronto con il *benchmark* la categoria dei mandati azionari è quella che ha perduto

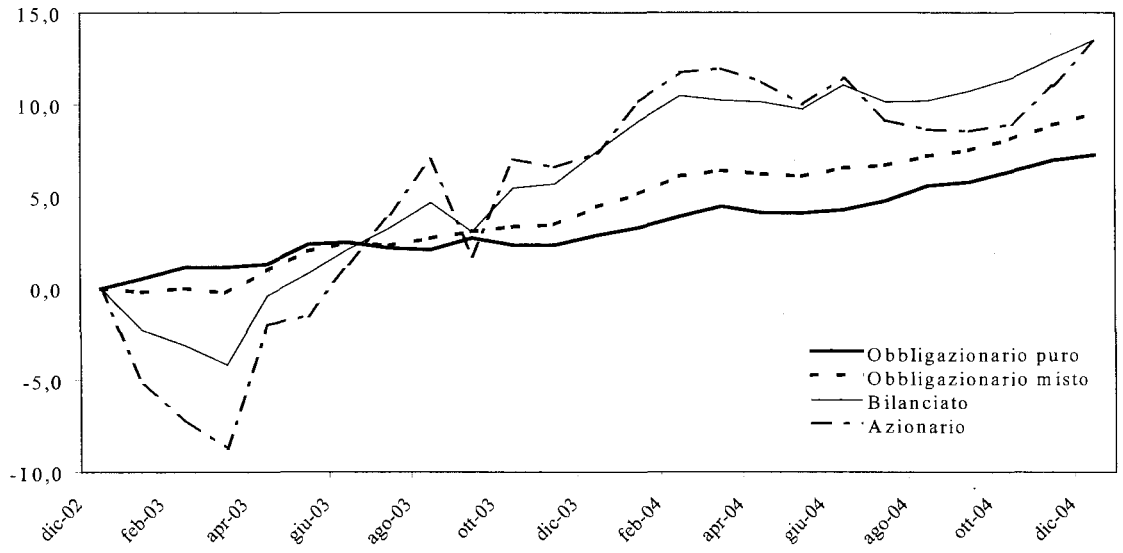
maggiore terreno registrando un *underperformance* di circa un punto e mezzo percentuale.

Per i mandati obbligazionari (puri e misti), l'anno 2004 si è chiuso con un risultato in linea con quello del relativo *benchmark*: 4,3 per cento per gli obbligazionari puri e 4,9 per cento per gli obbligazionari misti.

Nella Tav. 3.26 vengono rappresentati gli indici lordi di capitalizzazione a partire dal dicembre 2002.

Tav. 3.26

Fondi pensione negoziali. Rendimenti medi cumulati per tipologia di mandato di gestione.
(valori percentuali)



Il grafico della Tav. 3.27 mette in relazione, per i 49 mandati che sono risultati attivi nel corso di tutto il 2004, il rendimento realizzato con la rischiosità sostenuta misurata dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili.

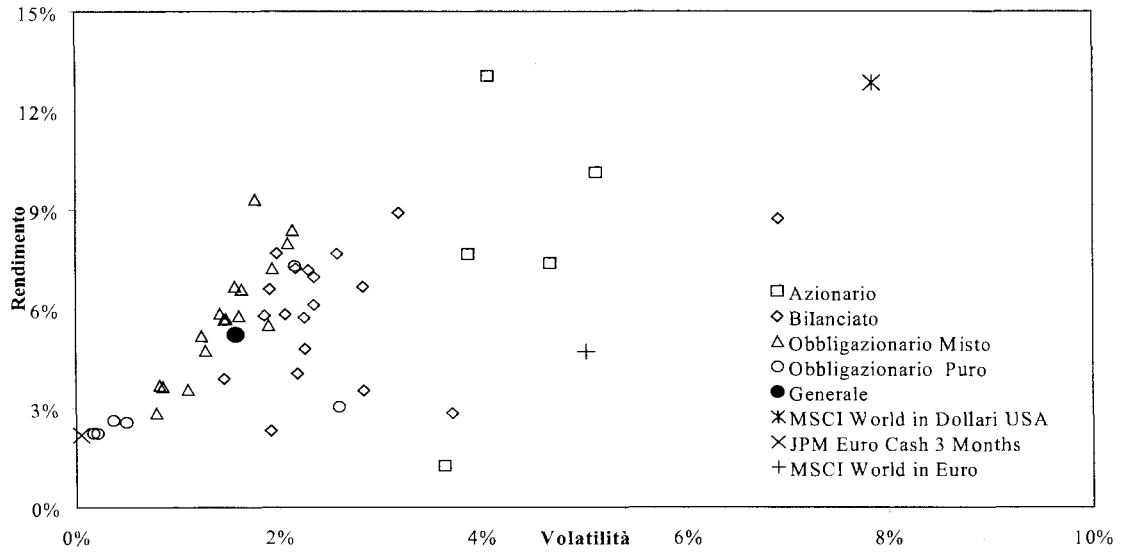
In particolare, per le gestioni classificate come mandati obbligazionari puri a rendimenti compresi tra il +2,2 e +7,3 per cento, corrispondono livelli di volatilità annua compresi tra lo 0,2 e il 2,6 per cento. I mandati obbligazionario misto registrano rendimenti compresi tra +2,8 e +9,3 per cento a cui si accompagnano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra lo 0,8 e il 2,1 per cento. Per i mandati bilanciati i rendimenti, variano tra +2,3 e +8,9 per cento e sono associati a valori di volatilità annua compresi tra 1,5 e 6,9 per cento. Per le gestioni azionarie, i rendimenti oscillano da un minimo di

+1,3 per cento ad un massimo del +13 per cento a cui corrispondono livelli di volatilità annua che variano dal 3,6 per cento al 7,2 per cento.

I dati sopra riportati evidenziano per la prima volta dall'avvio all'operatività finanziaria dei mandati afferenti i fondi pensione negoziali di nuova istituzione l'assenza di gestioni caratterizzate da rendimenti negativi unitamente ad una riduzione generalizzata dei livelli di volatilità.

Tav. 3.27

Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli mandati di gestione.(1)
(anno 2004)



(1) Rendimenti annuali; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzati. Si sono presi in considerazione i mandati di gestione attivi dall'inizio del 2004.

4. I fondi pensione aperti

4.1 L'evoluzione del settore

L'anno 2004 ha costituito per il settore dei fondi pensione aperti un'ulteriore fase di attesa. Tuttavia, il settore presenta potenzialità di crescita elevate, che potranno meglio realizzarsi con l'attuazione della Legge delega in materia previdenziale.

I dati dell'anno trascorso confermano la stasi delle iniziative e una qualche tendenza al consolidamento del settore: è stato autorizzato alla costituzione un nuovo fondo pensione (FONDO PENSIONE APERTO PENSPLAN SUPER); sette fondi pensione sono stati trasferiti per effetto di fusioni societarie e uno per cessione di ramo d'azienda; due fondi non operativi sono stati cancellati dall'Albo in seguito all'accertamento del venir meno dell'interesse alla prosecuzione dell'iniziativa da parte dei soggetti promotori.

Tav. 4.1

Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.[1]
(dati di fine periodo)

	2002	2003	2004
Autorizzati all'esercizio dell'attività [2]	91	95	90
di cui operativi [2]	*80*	*82*	*80*
Autorizzati alla costituzione	4	1	2
Totale	**95**	**96**	**92**

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

(2) Il numero di fondi di fine 2003 comprende anche tre fondi incorporati in altri con operazioni di fusione deliberate nel corso dell'anno e che hanno effetto a partire dall'inizio del 2004; il numero di fondi operativi di fine 2004 diminuisce di due unità in quanto diviene operativo, nell'anno, un nuovo fondo pensione.

Alla fine del 2004 gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 382.000 unità, registrando un incremento di circa il 5 per cento rispetto all'anno precedente, e confermando sostanzialmente le percentuali di ripartizione per tipologia di società che gestisce il fondo rilevate nel 2003: quasi il 31 per cento degli iscritti aderisce ai 23 fondi gestiti dalle società di gestione del risparmio, il 28 per cento agli 8 fondi gestiti da società di intermediazione mobiliare, il 21 per cento ai 4 fondi gestiti da banche ed il restante 20 per cento ai 45 fondi delle compagnie di assicurazione.

Tav. 4.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
(dati al 31.12.2004; importi in milioni di euro)

	Fondi/ Comparti	Iscritti		ANDP	
		Numero	%	Importo	%
Fondi aperti operativi gestiti da: (1)					
Imprese di assicurazione	45	76.418	20,0	522	23,4
Banche	4	81.516	21,3	297	13,3
SGR	23	116.523	30,5	844	37,8
SIM	8	107.692	28,2	566	25,4
Totale fondi aperti operativi	**80**	**382.149**	**100,0**	**2.230**	**100,0**
Comparti					
Azionari	75	147.741	38,7	890	39,9
Bilanciati	92	135.046	35,3	778	34,9
Obbligazionari	152	99.362	26,0	562	25,2
Totale comparti relativi a fondi operativi	**319**	**382.149**	**100,0**	**2.230**	**100,0**
Fondi delle maggiori 5 società promotrici per numero di iscritti	21	259.834	68,0	1.350	60,5
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	95	329.892	86,3	1.913	85,8
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	149	50.302	13,2	307	13,8
Altri comparti	75	1.955	0,5	10	0,5

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

Per effetto delle fusioni societarie aumenta il numero di fondi gestiti dalle prime cinque società, che passa dai 18 di fine 2003 ai 21 di fine 2004. Non aumenta invece il livello di concentrazione, che rimane su valori comunque elevati: oltre due terzi degli aderenti sono iscritti ai fondi gestiti dalle prime cinque società.

I fondi pensione aperti dispongono, alla fine del 2004, di un attivo netto destinato alle prestazioni di circa 2.230 milioni di euro, in aumento di quasi il 30 per cento rispetto al 2003; quasi il 40 per cento del totale risulta allocato nei comparti azionari[11], il 35 per cento nei comparti bilanciati ed il 25 per cento nei comparti obbligazionari.

Sono ancora numerosi i comparti che non raggiungono, a fine 2004, una dimensione del patrimonio significativa e tale da consentire una effettiva attività di gestione: circa il 70 per cento dei comparti relativi a fondi pensione con almeno un iscritto dispone di un attivo netto destinato alle prestazioni inferiore ai 5 milioni di euro, di cui un terzo inferiore ai 500 mila euro.

Nel corso del 2004 sono state autorizzate 26 modifiche regolamentari.

Tav. 4.3

Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari approvate nell'anno 2004.

	Numero
Sostituzione del soggetto gestore	8
Regime delle spese	6
Caratteristiche delle linee di investimento e struttura multicomparto	5
Denominazione del fondo pensione	3
Sostituzione della banca depositaria	2
Garanzie di rendimento del capitale	1
Prestazioni accessorie	1
Totale	**26**

Come evidenziato in Tav. 4.3, otto modifiche hanno interessato cambiamenti dei soggetti gestori. In sette casi i cambiamenti sono conseguenti a operazioni di fusioni societarie infragruppo: la fusione per incorporazione di Eptafund SGRpA in Sanpaolo Imi Asset Management SGR SpA (gruppo Sanpaolo IMI) ha comportato il trasferimento alla società incorporante dei cinque fondi pensione gestiti dall'incorporata (FONDO PENSIONE APERTO ARTURO, FONDO PENSIONE APERTO EUGANEO PREVIDENZA, FONDO PENSIONE APERTO AEDIFICO, FONDO PENSIONE APERTO ARTURO 06, FONDO PENSIONE APERTO PERSEO FUTURO); la fusione per incorporazione di UniCredit Fondi SGRpA in Pioneer Investments Management SGRpA (gruppo UniCredito Italiano SpA) ha interessato il FONDO PENSIONE APERTO DROP PERSONALE; infine, con la fusione di Winterthur Vita SpA in Aurora Assicurazioni SpA (gruppo Unipol Assicurazioni) è stato realizzato il trasferimento del PREWIDENZA-FONDO PENSIONE APERTO WINTERTHUR. In un caso il cambiamento del soggetto gestore consegue alla cessione da

[11] Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento *cfr. infra paragrafo 4.5.1.*

parte di CreditRas Previdenza SIMpA a CreditRas Vita SpA del fondo pensione PREVICREDIT FONDO PENSIONE APERTO.

Le relazioni del *responsabile del fondo* di accompagnamento alle istanze di autorizzazione sopra indicate, hanno avuto cura nell'illustrare le ricadute delle operazioni sugli iscritti ai fondi pensione, ed hanno per lo più evidenziato i benefici – diretti e indiretti – in termini di stabilizzazione dei costi e di razionalizzazione dei processi gestionali; i responsabili hanno mostrato di prestare una certa attenzione all'informativa da diffondere agli iscritti anche al fine dell'esercizio del diritto di trasferimento conseguente al cambiamento del soggetto gestore. Sotto il profilo autorizzatorio, si ricorda che fattispecie della fusione per incorporazione non comporta il rilascio in capo al soggetto incorporante di una nuova autorizzazione da parte della COVIP, nel presupposto che l'autorizzazione all'esercizio del fondo pensione rientra nel complesso dei rapporti giuridici che vengono trasferiti con l'operazione di fusione, operazione che viene autorizzata dall'Autorità che vigila sul soggetto incorporante; la COVIP dunque procede all'approvazione delle modifiche regolamentari conseguenti al cambiamento del soggetto gestore, che di norma divengono efficaci a partire dal giorno in cui la fusione ha effetto, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, c.c..

Le modifiche relative al regime delle spese hanno interessato soprattutto quei fondi che i soggetti gestori hanno voluto indirizzare verso il segmento delle adesioni collettive, che può offrire elevate opportunità di crescita alla luce dell'evoluzione del quadro normativo. A tale fine sono state previste agevolazioni (rispetto alle adesioni su base individuale) nella gestione di gruppi di aderenti; in alcuni casi le agevolazioni hanno riguardato la somma dovuta a titolo di commissione *una tantum*, in altri la commissione fissa di gestione. Attualmente la maggioranza dei fondi pensione aperti prevede un regime commissionale agevolato per le adesioni su base collettiva.

Come elemento di novità si segnala l'approvazione, da parte della COVIP, di una disposizione regolamentare che prevede che, in caso di adesioni collettive, la commissione *una tantum* sia ridotta in relazione alla numerosità della collettività, senza quindi indicarne espressamente la misura in relazione a diversi scaglioni. Al riguardo, si è ritenuto che ciò non sia incoerente con il principio della trasparenza, che vuole che gli aderenti siano a conoscenza delle condizioni economiche di partecipazione al fondo pensione: infatti, l'aderente su base individuale sa che la misura della commissione è quella indicata nel regolamento; anche l'aderente su base collettiva conosce esattamente la misura della commissione, che è quella che per lui è stata contrattata in sede di accordi e che deve essergli comunicata ai fini dell'adesione al fondo. Sotto altro profilo, si è considerato che un regime commissionale flessibile, non definito in misure prestabilite in norme regolamentari, potrebbe costituire strumento di concorrenza tra i gestori da una parte e, dall'altra parte, strumento di contrattazione per le fonti istitutive; ciò si pone in linea con i principi della Legge delega in materia previdenziale, dei quali la modifica descritta costituisce utile anticipazione operativa.

Le altre modifiche al regime delle spese hanno riguardato i costi per trasferimenti e riscatti (aumentati in un caso relativo a un fondo pensione non operativo), la

percentuale della commissione annua calcolata sul patrimonio (anche qui si tratta di un aumento relativo a un fondo pensione non operativo) e la commissione *una tantum* (diminuita in un caso di fondo pensione operativo).

Quanto alle modifiche relative alle linee di investimento, si segnala la fusione per incorporazione tra linee. La fusione ha riguardato due dei cinque comparti in cui si articolava il fondo pensione, entrambi di tipo azionario, con una politica gestionale simile. Le motivazioni alla base della fusione sono essenzialmente riconducibili alla limitata dimensione raggiunta dalla linea incorporata e alle scarse prospettive di crescita della stessa.

Le ragioni alla base delle modifiche regolamentari riguardanti la denominazione dei tre fondi pensione interessati sono nell'esigenza di rendere di più immediata evidenza il collegamento tra il fondo pensione e il soggetto gestore, quando quest'ultimo è cambiato in seguito a cessioni, fusioni o altre vicende simili.

Le altre modifiche indicate in Tav. 4.3 non presentano profili di peculiarità.

È noto che, con l'adozione del "Regolamento sulle procedure relative alle modifiche dei fondi pensione aperti" del 2003, la COVIP ha previsto 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 del soggetto gestore 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 cc.dd. allegati assicurativi).

La maggior parte delle comunicazioni ha riguardato la variazione della sede legale del soggetto gestore (10 comunicazioni); per il resto, due comunicazioni hanno interessato il cambiamento della compagnia di assicurazione ed altre due la variazione di allegati assicurativi; due hanno riguardato il cambiamento della denominazione della banca depositaria e del soggetto gestore, ed un'altra l'adeguamento a istruzioni della COVIP.

Nelle relazioni di accompagnamento alle comunicazioni di variazione del regolamento i responsabili hanno in generale mostrato di prestare cura nello spiegare le ragioni delle modifiche e le eventuali ricadute sugli iscritti. Di interesse sono le relazioni dei responsabili dei fondi pensione interessati dal cambiamento della compagnia di assicurazione o dalla variazione degli allegati assicurativi, che hanno dato conto delle verifiche di mercato effettuate al fine di valutare che le condizioni offerte e la scelta del soggetto al quale affidare l'incarico fossero nel migliore interesse degli iscritti.

Si ricorda che, coerentemente con il disegno generale di semplificazione, vengono trattate come comunicazioni alcune fattispecie particolari. Tra queste: il cambiamento del soggetto gestore di fondi pensione in seguito a operazioni di riorganizzazione che

vedono il gestore partecipare a operazioni di fusione societaria (che nel 2004 ha interessato un fondo pensione); il cambiamento della banca depositaria o della compagnia di assicurazione incaricata dell'erogazione delle rendite, quando il cambiamento è occasionato da processi di riorganizzazione e di riassetto di gruppi bancari o assicurativi (una comunicazione); il cambiamento della sede o della durata del fondo pensione, quando esso sia diretta conseguenza del trasferimento della sede o della variazione della durata del soggetto gestore (una comunicazione); la variazione del capitale sociale del soggetto gestore, quando l'indicazione è contenuta nel regolamento del fondo pensione (una comunicazione).

I procedimenti di variazione dell'Albo dei fondi pensione aperti, conseguenti a modifiche regolamentari (autorizzate o comunicate) che hanno interessato gli elementi identificativi dell'Albo, sono stati 20.

Si accenna, in conclusione del paragrafo, alle problematiche legate ai possibili margini di discrezionalità nel determinare il contenuto delle disposizioni regolamentari disciplinanti modalità e misure di finanziamento delle spese a carico dell'aderente. Questione, questa, sempre più avvertita dagli operatori e dalle associazioni di categoria, ai quali la COVIP vuole fornire punti di riferimento in occasione di un prossimo Orientamento, del quale si anticipano le presumibili linee guida.

Come è noto, la Commissione ha già avuto modo di rilevare che, in omaggio al principio della trasparenza che deve informare i rapporti tra le forme pensionistiche complementari e i partecipanti, a questi ultimi venga fornito un quadro il più possibile esaustivo delle condizioni economiche che caratterizzano l'iscrizione e la partecipazione al fondo, evidenziando le spese che gravano sul fondo e quelle che gravano sull'aderente (si vedano al riguardo gli "Orientamenti in materia regolamentare" del 16 settembre 1997 e lo stesso "Schema di regolamento"). Con particolare riguardo a queste ultime, si è precisato che deve essere data chiarezza, oltre che alle commissioni di gestione, anche agli altri costi che possono incidere sulla evidenziazione delle posizioni individuali degli iscritti, come le spese eventualmente previste per l'atto di adesione o per l'esercizio di prerogative individuali (quali il trasferimento della posizione o il cambio di linea di investimento nei fondi pluricomparto).

L'intervento effettuato va al di là dell'esigenza di tutelare il principio della trasparenza perché si è voluto anche regolamentare la struttura dei costi: infatti l'impegno, condiviso dalle Associazioni che hanno contribuito alla elaborazione dello "Schema di regolamento" (ABI, ANIA e Assogestioni), è stato quello di fare sì che la struttura dei costi indicata nel regolamento fosse standardizzata, e così che le informazioni diffuse dai fondi pensione sulle condizioni economiche praticate fossero chiare, omogenee e dunque confrontabili agevolmente dal potenziale aderente. Pertanto, con la regolamentazione della struttura dei costi, si è perseguito l'obiettivo della semplificazione del prodotto.

In tale contesto oltre alla possibilità, già ritenuta ammissibile (*cfr.* sopra), che il costo (*una tantum*, commissione fissa di gestione) indicato in regolamento possa, nel caso di adesioni su base collettiva, essere considerato tetto massimo suscettibile di diminuzione, si pone l'ulteriore possibilità di consentire la negoziabilità delle commissioni di gestione applicate periodicamente sul patrimonio del fondo. Infatti, si ritiene che anche in quest'ultimo caso una maggiore flessibilità nei casi di adesione su base collettiva, flessibilità finalizzata all'attuazione di politiche di prezzo diversificate e coerenti con una struttura dei costi più articolata, non si ponga in contrasto con il vigente quadro normativo e regolamentare, purché venga rispettato il principio di corretta e trasparente amministrazione e gestione delle forme di previdenza complementare. Ciò premesso, si sta riflettendo sulle cautele che i gestori devono adottare, così da riconoscere agli aderenti una uguale partecipazione ai rendimenti del fondo (o della linea di investimento).

4.1.1 Il ruolo di responsabile del fondo e la *governance* dei fondi pensione aperti

Da tempo la COVIP rivolge particolare attenzione alla figura del *responsabile del fondo pensione aperto*, nella convinzione della centralità del suo ruolo nella *governance* di questa forma pensionistica. A partire dal 2000, anno che ha segnato l'avvio effettivo e pieno dell'operatività dei fondi pensione aperti, la COVIP ha condotto indagini e analisi sulla figura professionale del responsabile, utili per l'attività di vigilanza nei suoi diversi aspetti. Si ricorda, in particolare, che proprio il confronto con i responsabili dei fondi pensione si è rivelato essere efficace strumento per la realizzazione dell'importante obiettivo di accentuare i controlli sugli aspetti sostanziali della gestione dei fondi, a fronte di una semplificazione nell'attività autorizzatoria. In tale ottica, la responsabilizzazione delle persone preposte all'incarico è fondamentale.

Vari ed eterogenei sono stati gli strumenti utilizzati in questi anni per fare sì che i responsabili assumessero piena consapevolezza della importanza e della delicatezza del loro ruolo nella struttura di governo del fondo: il dialogo costante; l'attenzione alle prassi operative adottate dai soggetti gestori per configurare le funzioni del responsabile; le verifiche, anche di tipo ispettivo, mirate alla ricognizione delle modalità con le quali i responsabili hanno provveduto a organizzare lo svolgimento dei compiti che fanno loro capo; la lettura critica delle relazioni che annualmente il responsabile invia alla COVIP sul complesso dell'attività e dei controlli effettuati, nonché delle relazioni di accompagnamento alle istanze di autorizzazione delle modifiche regolamentari ed alle comunicazioni di avvenute modifiche.

Alla responsabilizzazione deve accompagnarsi il rafforzamento del ruolo del

responsabile, presupposto primo per delineare una figura capace di quell'autonomia, necessaria per lo svolgimento del delicato compito che gli è attribuito, esortata da tempo dalla Commissione e ora voluta dalla Legge delega in materia previdenziale. La Legge infatti fa riferimento a *persone particolarmente qualificate e indipendenti per il conferimento dell'incarico di responsabile dei fondi pensione aperti* (*cfr.* art. 1, comma 2, lett. *e)*, n. 6 prima parte, della Legge 243/2004).

Invero, il testo della Legge apre a diverse soluzioni tecniche che possono essere utilizzate per realizzare il più elevato grado di autonomia nella capacità di sussistere e di operare del responsabile: definizione dei requisiti di indipendenza e criteri per realizzare un modello di autonomia funzionale piena, per indicarne solo i principali. A prescindere dalla soluzione che si vorrà accogliere si ribadisce che, ad avviso della COVIP, l'impegno dovrebbe essere quello di migliorare 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 del supporto che la struttura del soggetto gestore fornisce al responsabile per lo svolgimento delle sue funzioni. Anche i lavori preparatori ai decreti attuativi della Legge delega sembrano andare in questa direzione.

Strumentale al miglioramento del modello dell'autonomia funzionale è lo sviluppo del legame informativo tra il responsabile (quale soggetto deputato a esserne al centro), gli aderenti, la Commissione di Vigilanza. A questo proposito, particolare attenzione viene riservata all'esame delle relazioni che annualmente il responsabile invia alla COVIP sul complesso dell'attività e dei controlli effettuati; si ricorda infatti che in questa relazione il responsabile deve dare conto del complesso delle attività svolte nell'anno.

Al riguardo, nella prospettiva dell'attuazione della Legge delega, può essere utile predisporre un modello di relazione così da standardizzarne la struttura al fine di ottenere un duplice risultato: da una parte ottimizzare questo strumento di vigilanza rendendone più incisiva la funzione di controllo dell'operatività del fondo pensione sotto i diversi aspetti che la caratterizzano, pur mantenendo i caratteri di agilità e dinamismo dello strumento stesso; dall'altra parte richiamare l'attenzione del responsabile su quelli che, secondo l'esperienza fin qui maturata, appaiono essere i principali punti critici nello svolgimento delle sue funzioni, o comunque gli aspetti più meritevoli di approfondimento.

Date le finalità, la struttura del modello di relazione ripercorrerebbe le diverse ed eterogenee funzioni del responsabile previste dalla normativa, riorganizzandole per tipologia e scopo. Una prima macroarea può riguardare le modalità organizzative predisposte per la verifica che il complesso delle scelte effettuate dal soggetto gestore per i fondi pensione avvenga nell'interesse esclusivo degli aderenti (in buona sostanza, si tratta delle modalità organizzative predisposte per la verifica del rispetto del principio di autonomia gestionale sancito nel protocollo), e ciò sotto i diversi profili delle procedure organizzative atte a consentire che le funzioni del responsabile vengano svolte in autonomia rispetto al soggetto gestore, delle procedure per verificare

sull'insorgenza dei conflitti di interesse, della cura della tenuta dei libri e delle scritture contabili dei fondi pensione. Un'altra macroarea può essere dedicata alla descrizione delle modalità organizzative delineate per sovrintendere alla gestione finanziaria dei fondi pensione sotto i vari profili dei controlli sulle politiche di investimento, sulle eventuali deleghe per la gestione finanziaria, sul rispetto del contratto con la banca depositaria e delle convenzioni/condizioni assicurative; particolare attenzione dovrebbe essere prestata anche alla gestione e al monitoraggio dei rischi e all'analisi della *performance*. In un'altra sezione, dedicata alle modalità organizzative per sovrintendere alla gestione amministrativa dei fondi, possono essere tenuti presenti i temi degli oneri di gestione, delle procedure per la prevenzione e la correzione degli errori, delle deleghe di gestione amministrativa. Infine, una specifica parte riguarderà i rapporti con gli aderenti e le misure di trasparenza.

Apre a diverse soluzioni tecniche anche la volontà legislativa di prevedere 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 lgs. 124/1993 (*cfr.* art. 1, comma 2, lett. *e)*, n.6 ultima parte, della Legge delega). 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.

La COVIP ha già avuto modo di segnalare che l'argomento degli strumenti rappresentativi e partecipativi da riconoscere agli aderenti su base collettiva merita attenta ponderazione e che diverse si prospettano, al riguardo, le problematiche da esaminare in esito alle possibili scelte operative (si rinvia a quanto esposto al riguardo nella Relazione COVIP 2003).

Merita qui riaffermare che è in primo luogo necessario definire in maniera chiara le funzioni degli organismi di sorveglianza e il raccordo delle stesse con quelle del responsabile del fondo. Dal contenuto concreto che si vorrà a ciò attribuire, infatti, conseguono scelte tecniche differenti in tema di requisiti dei componenti dell'organismo, soggetti competenti alla nomina e alla revoca dei componenti stessi, poteri e/o facoltà dell'organismo e relativi doveri e regime di responsabilità.

Così, per fare un esempio, se si ritenesse che agli organismi vadano attribuiti poteri/doveri di sorveglianza in senso stretto, mirata a verificare che l'amministrazione e la gestione del fondo avvenga nell'esclusivo interesse degli iscritti, allora potrebbe essere coerente prevedere che i membri dell'organismo, scelti comunque tra persone indipendenti e particolarmente qualificate, vengano designati dagli stessi soggetti gestori del fondo pensione; in tale modo verrebbe realizzato un meccanismo che risponde a una logica simile a quella di un collegio sindacale (o di altro organo interno di controllo di una società di capitali), con le peculiarità rappresentate dalla finalità e dallo specifico contenuto del controllo. A questa impostazione sarebbe conseguente un regime di responsabilità dei componenti dell'organismo delineato sulla falsariga di quanto previsto in materia societaria per l'organo interno di controllo, con i necessari

adattamenti richiesti dalle peculiarità dei controlli svolti dall'organismo. È questa la soluzione verso la quale tendono i lavori preparatori dello schema di decreto legislativo.

Altra soluzione potrebbe essere quella di immaginare un organismo rappresentativo degli interessi degli iscritti che si relaziona con il responsabile del fondo sulla gestione complessiva, ricevendo dallo stesso le informazioni rilevanti e che, a sua volta, riferisce alle fonti istitutive sul proprio operato; una sorta di interlocutore privilegiato del fondo che permetta di attribuire "all'esclusivo interesse degli iscritti" anche il contenuto concreto di volta in volta collegato alle specifiche realtà degli aderenti di riferimento; in tale senso, si potrebbe pensare anche alla previsione di regole di comportamento quali obblighi di consultazione, periodica e per determinate scelte, e di rendicontazione. In questo caso, la funzione caratterizzante dell'organismo sarebbe quella del "monitoraggio" dell'attività dei fondi; il compito fondamentale sarebbe quello di valutare la rispondenza, anche nel tempo, delle caratteristiche e della politica del fondo alle specifiche esigenze degli aderenti di riferimento e di relazionare alle fonti istitutive. Si potrebbe anche immaginare che, all'esito della valutazione, alle fonti istitutive venga 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 pejus*, 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 di soluzioni di *default* riguardo al comparto più rispondente alle caratteristiche del singolo aderente, se la scelta non viene esercitata dal singolo. Quanto alla nomina dei membri dell'organismo, essa potrebbe coerentemente essere affidata alle esponenzialità significative degli interessi degli aderenti, composte in maniera paritetica da rappresentanti dei datori di lavoro e dei lavoratori aderenti al fondo pensione, avendo cura di evitare che un associazionismo pletorico privi di funzionalità l'organismo. Conseguentemente sarebbe diverso, rispetto al modello sopra delineato di un organismo con funzioni di sorveglianza in senso stretto, il regime della responsabilità che farebbe capo ai componenti dell'organismo, posto che in questo caso non si configurano mutamenti nel funzionamento dei meccanismi di equilibrio degli interessi e dei poteri coinvolti nella gestione del fondo pensione.

4.2 La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti

Alla fine del 2004 gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno, nel complesso, superato le 382.000 unità, registrando un incremento di circa il 5 per cento rispetto all'anno precedente.

Il canale prevalentemente utilizzato nella raccolta delle adesioni è quello degli sportelli bancari, al quale corrisponde circa il 65 per cento dei nuovi iscritti; la quota di raccolta della rete assicurativa è invece pari al 29 per cento circa e quella relativa al canale dei promotori finanziari è del 6 per cento.

I lavoratori autonomi iscritti ai fondi pensione aperti a fine 2004 rappresentano quasi l'85 per cento del totale degli iscritti, facendo registrare un incremento di circa 14.000 unità rispetto alla fine del 2003.

I lavoratori dipendenti superano, a fine anno, le 58.000 unità, con un incremento di circa 3.500 nell'anno appena trascorso; si tratta soprattutto di iscritti che hanno aderito in base ad accordi di adesione collettiva *ex* art. 9, comma 2 del Decreto lgs. 124/1993. Gli accordi sono stipulati nell'ambito dei settori per i quali la contrattazione collettiva nazionale non prevede fondi negoziali di categoria, oppure sono conseguenti a processi di riorganizzazione che hanno interessato le forme pensionistiche preesistenti. Complessivamente i fondi pensione aperti hanno segnalato circa 1.200 accordi collettivi[12] stipulati alla fine del 2004, con un incremento del 10 per cento rispetto all'anno precedente; mediamente a ciascun accordo collettivo corrispondono 40 iscritti.

Tav. 4.4

Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
(dati di fine periodo)

	2002		2003		2004	
	Numero	**%**	**Numero**	**%**	**Numero**	**%**
Iscritti per adesioni individuali	296.280	87,8	319.453	87,6	333.723	87,3
Iscritti per adesioni collettive	41.320	12,2	45.151	12,4	48.426	12,7
Totale	**337.600**	**100,0**	**364.604**	**100,0**	**382.149**	**100,0**
Per memoria:						
Iscritti lavoratori dipendenti	49.650	14,7	54.664	15,0	58.178	15,2

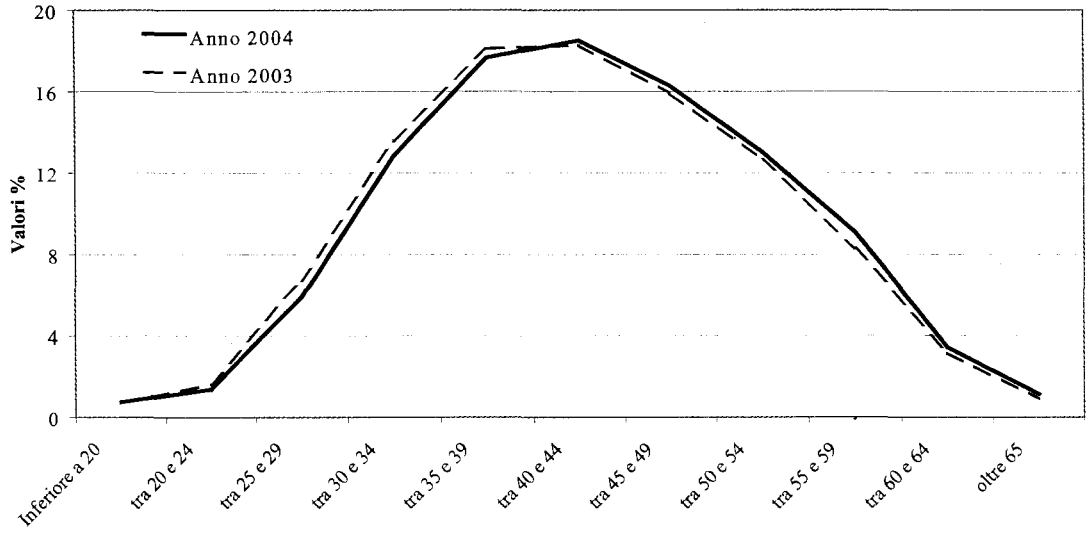
[12] Il numero di accordi segnalato da ogni fondo non distingue gli accordi che lo interessano singolarmente da quelli che lo interessano insieme ad altri fondi (e che lasciano quindi al lavoratore la facoltà di scegliere a quale aderire). Aggregando i dati si possono pertanto determinare duplicazioni nei conteggi.

L'esame della distribuzione degli iscritti per classi di età mostra, in media, un invecchiamento di lieve entità della popolazione degli aderenti ai fondi pensione aperti: il numero di giovani che si sono iscritti ai fondi non è stato in grado di compensare il naturale processo di invecchiamento degli iscritti, a causa anche del numero piuttosto esiguo di nuove adesioni registrate nel corso del 2004. Rispetto al 2003 si osserva quindi uno spostamento verso destra della distribuzione degli aderenti per classi di età, maggiormente accentuato con riferimento alle code della distribuzione (iscritti con meno di 30 anni di età o con più di 55). Tale fenomeno, emerso già negli anni passati, si è accentuato maggiormente in quest'ultimo biennio: l'età media degli iscritti ai fondi pensione aperti è passata da 41,6 anni del 2000 a 41,8 anni del 2002 per arrivare, alla fine del 2004, a 42,9 anni.

Dal confronto della distribuzione per classi di età degli aderenti ai fondi pensione aperti rispetto alla ripartizione per età dell'intera popolazione dei lavoratori indipendenti emerge una significativa presenza di iscritti nelle classi di età centrali: difatti il 65 per cento del totale degli aderenti ai fondi pensione aperti ha un età compresa fra i 34 ed i 55 anni, mentre, nella corrispondente classe di età riferita al complesso dei lavoratori autonomi e liberi professionisti, la percentuale è del 53 per cento.

Tav. 4.5

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per l'anno 2003 e 2004.

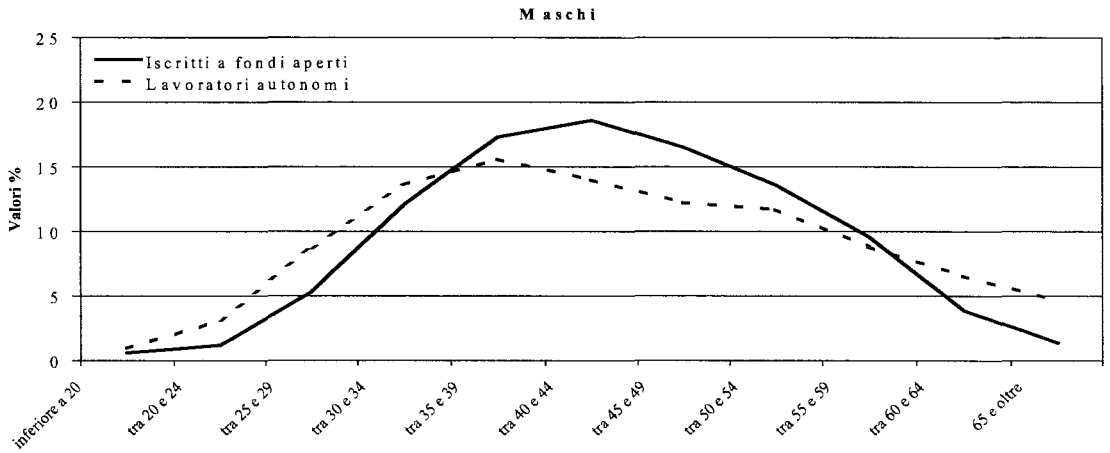


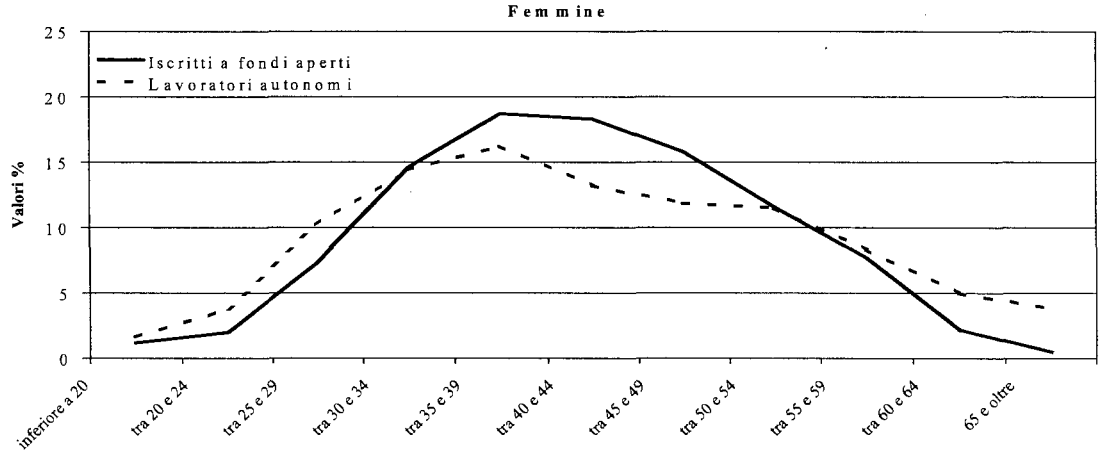
Gli iscritti di sesso maschile continuano ad essere in numero prevalente rispetto a quelli di sesso femminile, con una percentuale del 72 per cento contro il 28 per cento.

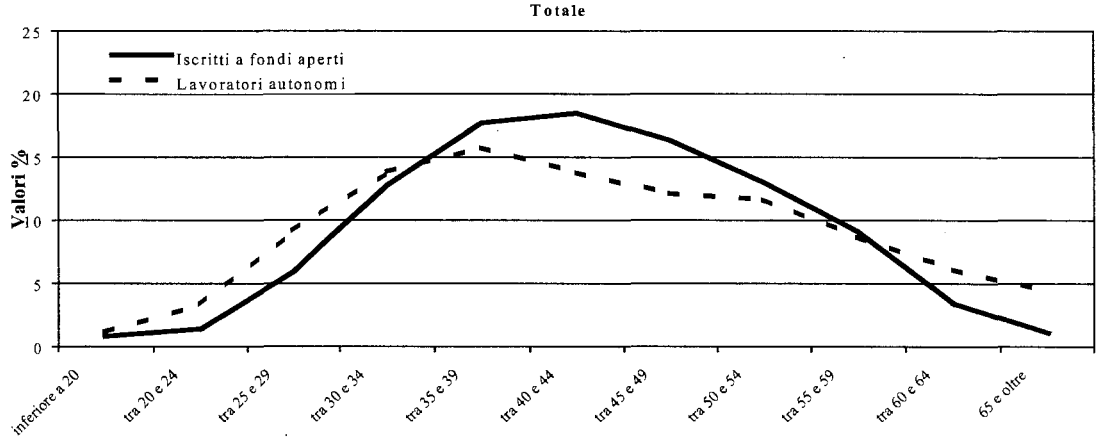
Tav. 4.6

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.[1]

(dati di fine 2004)







(1) Elaborazioni COVIP su dati ISTAT.

La maggiore presenza degli uomini si osserva anche tra la popolazione dei lavoratori indipendenti, dove l'incidenza è del 71 per cento.

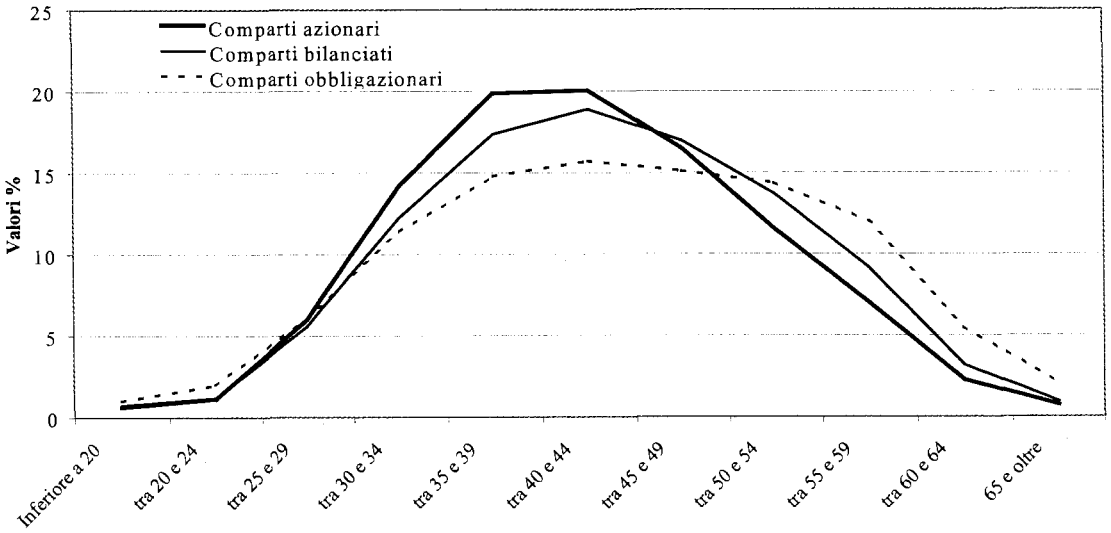
Se tuttavia si amplia l'analisi considerando la struttura per età, si nota che anche per il 2004, come già evidenziato negli anni precedenti, nelle classi di età più giovani l'incidenza delle donne è maggiore rispetto a quella degli uomini. Difatti, la percentuale delle donne con meno di 30 anni iscritte ai fondi pensione aperti raggiunge il 10 per cento del totale; quella degli uomini è pari al 7 per cento. Il medesimo andamento si riscontra, seppur in misura più contenuta, anche per le classi di età centrali. La differenza di "genere", invece, cambia segno per le classi di età più anziane: le donne con più di 50 anni scelgono di iscriversi a forme di previdenza complementare in misura minore rispetto ai coetanei uomini; infatti, per le prime la frequenza sul totale delle iscritte risulta del 22 per cento, mentre per i secondi si registra una percentuale di oltre 28 punti.

Riguardo alle scelte di adesione degli iscritti alle diverse linee di investimento offerte dai fondi pensione aperti, alla fine del 2004 circa il 39 per cento degli iscritti aderisce a comparti azionari, il 35 per cento a comparti bilanciati ed il restante 26 per cento a comparti obbligazionari. L'età anagrafica sembra rappresentare ancora un elemento caratterizzante tali scelte: l'età media degli iscritti ai comparti azionari continua a rimanere la più bassa, pari a 42 anni, rispetto a quella degli iscritti ai comparti bilanciati, pari a 43,1 anni, e ai comparti obbligazionari, pari a 44,2 anni. Tuttavia, prosegue anche la tendenza, già evidenziata negli scorsi anni, a modificare le preferenze a favore dei comparti obbligazionari, probabilmente originata dalla minore fiducia nei mercati azionari che si è venuta a determinare a seguito dall'andamento negativo registrato nel triennio ottobre 2000-marzo 2003. Questa tendenza è ancor più evidente se si prendono in considerazione gli 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 è passati al 37 per cento di fine 2004.

Anche con riferimento alle scelte tra linee con un livello di rischiosità differente sembra emergere un effetto "genere": più del 31 per cento delle donne, rispetto al 24 per cento degli uomini, ha optato per un comparto obbligazionario, evidenziando, in media, un comportamento degli iscritti di sesso femminile maggiormente prudenziale rispetto a quello degli iscritti di sesso maschile. Queste differenze di "genere" sulle preferenze del tipo di linea alla quale aderire si mantengono anche con riferimento alle diverse fasce di età; è tuttavia da considerare che non sono state prese in considerazione altre variabili, come, ad esempio, il reddito, la ricchezza, la professione ecc., che potrebbero contribuire a spiegare tali differenze.

Tav. 4.7

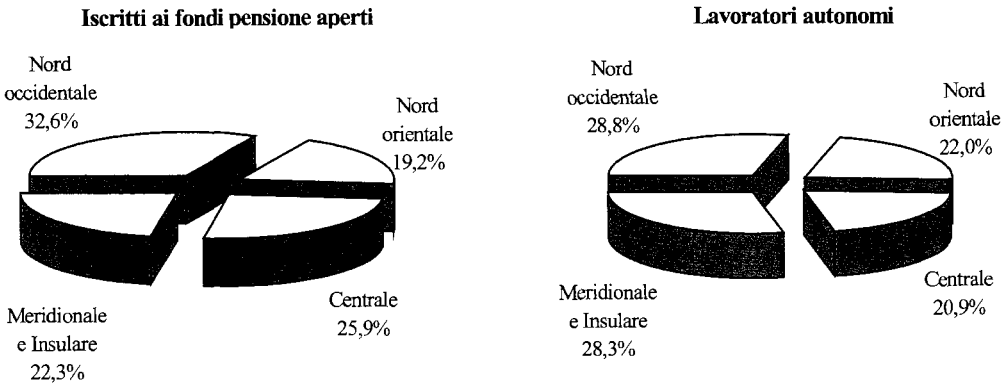
Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
(dati di fine 2004)



Infine, per quanto riguarda la composizione per area geografica degli iscritti ai fondi pensione aperti, la stessa non evidenzia variazioni significative rispetto agli anni precedenti.

Tav. 4.8

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con i lavoratori autonomi.[1]
(dati di fine 2004)



(1) Elaborazione COVIP su dati ISTAT.

Dal confronto con la composizione analoga riferita all'intera popolazione dei lavoratori indipendenti emerge una maggiore diffusione, in termini relativi, della previdenza complementare nelle regioni Nord occidentali e Centrali, dove la partecipazione è rispettivamente del 32,6 per cento e del 25,9 per cento del totale degli iscritti ai fondi, rispetto al 28,8 per cento e al 20,9 per cento del totale dei lavoratori autonomi. La situazione opposta caratterizza il Nord est e l'Italia Meridionale e Insulare, dove la partecipazione è rispettivamente del 19,2 per cento e del 22,3 per cento del totale degli iscritti ai fondi, rispetto al 22 per cento e 28,3 per cento del totale dei lavoratori indipendenti.

4.3 La raccolta dei contributi

Nel corso del 2004 i contributi raccolti dai fondi pensione aperti sono risultati pari a 452 milioni di euro, leggermente superiori rispetto ai 446 milioni raccolti l'anno precedente. I lavoratori autonomi hanno versato circa 297 milioni di euro, pari al 66 per cento dei contributi totali, mentre dai lavoratori dipendenti sono affluiti contributi per i restanti 155 milioni di euro.

Il contributo medio per iscritto non registra variazioni rispetto all'anno precedente, attestandosi a circa 1.200 euro; lo stesso si conferma nel complesso ben al di sotto del limite assoluto di deducibilità fiscale stabilito dal Decreto lgs. 47/2000. Sussistono peraltro ampie diversità nelle categorie di lavoratori iscritti, dal momento che il contributo *pro capite* degli autonomi non raggiunge i 1.000 euro, mentre quello dei lavoratori dipendenti è di circa 2.700 euro ed è costituito, oltre che dall'apporto del lavoratore (24 per cento), anche dalla quota a carico del datore di lavoro (35 per cento) e dalla quota rappresentata dal trattamento di fine rapporto (41 per cento). Si noti che il contributo medio dei lavoratori dipendenti iscritti ai fondi pensione aperti è più elevato rispetto a quello relativo ai fondi pensione negoziali, probabilmente a causa del livello più alto delle retribuzioni medie dei settori che interessano gli accordi collettivi nei fondi pensione aperti (prevalentemente settore bancario) rispetto a quello dei destinatari dei fondi pensione negoziali.

L'attivo netto destinato alle prestazioni medio per iscritto di fine 2004 sale a 5.800 euro, con un incremento di quasi il 25 per cento rispetto all'anno precedente.

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)*
	2002	**2003**	**2004**	**2004**	**2004**
Lavoratori autonomi	289	301	297	0,9	
Lavoratori dipendenti	131	145	155	2,7	
Totale	**420**	**446**	**452**	**1,2**	**5,8**

La sottoscrizione di prestazioni assicurative accessorie, tipicamente a copertura di eventi quali morte o invalidità permanente verificatesi prima della decorrenza dei benefici pensionistici, rimane un fenomeno estremamente contenuto in termini di aderenti ed interessa meno dell'1 per cento degli stessi. Peraltro, solo poco più di un terzo dei fondi aperti operativi ha previsto, nel regolamento del fondo, la possibilità per l'iscritto di sottoscrivere tali polizze assicurative accessorie.

La copertura contro il rischio di non autosufficienza nell'età anziana, la cosiddetta *long term care* (*LTC*), è stata prevista da otto fondi operativi, e si attiva tipicamente al momento della trasformazione in rendita della posizione individuale. Non sono quindi ancora rilevabili dati relativi agli iscritti che intendono usufruire di tale tipo di copertura.

Oltre ai contributi, la gestione previdenziale si caratterizza per altre voci di entrata e di uscita, quali il trasferimento di posizioni da e verso altre forme previdenziali, le trasformazioni in rendita, le erogazioni in conto capitale, i riscatti, le anticipazioni ecc.

Nell'anno appena trascorso, i trasferimenti di posizioni da altre forme previdenziali sono risultati nell'insieme pari a circa 50 milioni di euro (32 milioni nel 2003). Le posizioni interessate dai trasferimenti in entrata sono state circa 4 mila per un importo medio *pro capite* pari a 12 mila euro. Al pari del 2003 gli afflussi per trasferimenti si sono prevalentemente indirizzati verso i comparti obbligazionari, per complessivi 30 milioni di euro con un importo medio di 17 mila euro, e in misura inferiore verso i comparti bilanciati e azionari, rispettivamente per complessivi 11 milioni e 9 milioni di euro con un importo *pro capite* nell'ordine dei 9 mila euro per entrambe le tipologie di comparto.

Tav. 4.10

Fondi pensione aperti. Raccolta netta.
(flussi annuali in milioni di euro)

	2002	2003	2004
Contributi per le prestazioni	420	446	452
Trasf. in entrata da altri fondi pensione	51	32	50
Entrate della gestione previdenziale	**471**	**478**	**502**
Trasf. in uscita verso altri fondi pensione	5	11	22
Anticipazioni	7	6	8
Riscatti	16	29	37
Premi per prestazioni accessorie	..	..	..
Erogazioni in forma di capitale	2	4	5
Trasformazioni in rendita	-	-	..
Uscite della gestione previdenziale	**31**	**51**	**73**
Raccolta netta	**441**	**427**	**429**
Per memoria:			
Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo	11	17	16

Nell'ambito delle uscite della gestione previdenziale, il trasferimento di posizioni verso altre forme previdenziali ha interessato circa 2.500 posizioni per complessivi 22 milioni di euro, importo che risulta raddoppiato rispetto al 2003; va tuttavia evidenziato che, grazie al contestuale aumento anche dei trasferimenti in entrata, il saldo netto per il settore dei fondi pensione aperti rimane positivo ed in crescita rispetto all'anno precedente.

Anche nel 2004 è proseguita la crescita dei riscatti, che hanno riguardato circa 4.700 posizioni, poco più dell'1 per cento del totale degli iscritti, per un ammontare complessivo di circa 37 milioni di euro (29 milioni nel 2003).

Viceversa, il ricorso all'anticipazione rimane ancora residuale e non presenta variazioni sostanziali rispetto agli anni precedenti; tale fenomeno, che ha interessato circa 250 posizioni per complessivi 8 milioni di euro, è oltretutto vincolato dalla previsione normativa che ne stabilisce come requisito per il conseguimento l'iscrizione al fondo da almeno otto anni.

Ancora poco significative, anche se in crescita rispetto al 2003, risultano le erogazioni in conto capitale (relative a circa 180 posizioni); nel corso dell'anno, il fenomeno delle trasformazioni di posizioni in rendita ha iniziato a interessare alcuni fondi per un numero di posizioni comunque estremamente limitato.

Stabile, se non in leggera diminuzione, il fenomeno dei cosiddetti *switch* (trasferimenti avvenuti nell'ambito delle linee di investimento appartenenti allo stesso fondo pensione), che ha interessato circa 1.500 posizioni, per un importo complessivo di circa 16 milioni di euro.

Tav. 4.11

Fondi pensione aperti. Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo (*switch*).
(anno 2004; flussi in milioni di euro)

	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	Totale
Trasf. in entrata da altri comparti	3	4	9	16
Trasf. in uscita verso altri comparti	6	6	4	16
Saldo netto	**-3**	**-2**	**5**	**0**

L'analisi dei trasferimenti per tipologia di comparto (Tav. 4.11) evidenzia come l'opzione sia stata esercitata prevalentemente per spostamenti verso i comparti obbligazionari, che usufruiscono complessivamente di trasferimenti netti per circa 5 milioni di euro di cui circa 3 milioni provenienti dai comparti azionari e circa 2 milioni dai comparti bilanciati.

4.4 Gli oneri di gestione

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.

Per quanto riguarda i fondi pensione aperti gli oneri 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 che gravano sul patrimonio del fondo e quelli che sono invece direttamente a carico dell'aderente.

Lo schema prevede che le commissioni di gestione, che costituiscono la componente dei costi più rilevante, possano 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 25 per cento ha preferito il primo ed il restante 14 per cento il secondo.

Alla fine del 2004 risulta che solo in pochi casi (sette fondi operativi promossi da quattro differenti società) sono state 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.

Vi possono essere inoltre 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 multicomparto, ed il riscatto. Questi costi sono individuati in cifra fissa e gravano sul singolo aderente.

Oltre a questi costi, la cui misura (in cifra fissa ovvero in rapporto al patrimonio o al flusso contributivo) è specificata nel regolamento, rimangono a carico del fondo una serie di spese comunque individuate nel regolamento per tipologia, quali gli oneri di intermediazione, le imposte e tasse, le spese legali e giudiziarie relative a vicende di esclusivo interesse del fondo, ed il cui importo viene determinato a consuntivo. Al di fuori delle spese previste nel regolamento non possono essere fatte gravare sul fondo ulteriori voci di spesa.

Nell'analisi dell'onerosità della partecipazione ad un fondo pensione aperto va inoltre considerato che le commissioni sugli OICR nei quali il fondo pensione 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 viene inserita per evitare una duplicazione delle commissioni di intermediazione.

Al fine di consentire una valutazione aggregata dei costi di partecipazione ai fondi pensione aperti e delle determinanti che maggiormente ne influenzano il livello viene presentata, come ormai consueto, un'analisi basata su un'unica misura di sintesi determinata prendendo in considerazione:
– la commissione di gestione nelle sue differenti configurazioni;
– la commissione di iscrizione da versare *una tantum* all'atto dell'adesione;
– la commissione di trasferimento ad altro fondo o forma previdenziale individuale.

La misura presentata non considera invece 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; 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 distorsivo di questa esclusione possa essere considerato 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 reale uguale per tutti i comparti e pari, al netto di tutti gli oneri di gestione finanziaria e amministrativa e delle imposte, al 2,5 per cento.

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; nelle valutazioni relative ai 3 e ai 10 anni si ipotizza che l'iscritto si trasferisca, e quindi viene addebitata la spesa di trasferimento, mentre nelle valutazioni riferite ai 35 anni vale l'ipotesi di pensionamento.

Rispetto agli anni precedenti, al fine di perfezionare la metodologia e di rendere le ipotesi omogenee con quelle utilizzate in altre simulazioni presentate in questa Relazione (*cfr. supra paragrafi 2.4 e 2.5*), è stata esplicitata la dipendenza al tasso di inflazione e al tasso di crescita salariale delle variabili interessate. In particolare, il contributo versato è stato rivalutato annualmente sulla base del tasso di crescita salariale reale (posto pari all'1,8 per cento) e del tasso di inflazione (pari al 2 per cento); anche i costi fissi sono stati rivalutati in base al tasso di inflazione, ipotizzando che la rivalutazione avvenga ogni 5 anni. Infine, nel calcolare la commissione, gli importi sono stati riportati finanziariamente ad una stessa data sulla base di un tasso di "equivalenza finanziaria" posto, per convenzione, pari al tasso di rendimento nominale netto.

Rispetto agli anni passati il livello degli oneri previsti nei regolamenti dei fondi pensione aperti risulta essere sostanzialmente stabile sia nei valori medi che in quelli estremi.

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'1,9 per cento annuo e va da un minimo dello 0,6 per cento ad un massimo del 4 per cento.

A parità di periodo di riferimento le commissioni si differenziano soprattutto 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[13] di circa 0,2 punti percentuali.

Tav. 4.12

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia di comparto.

(anno 2004; valori percentuali)

	Tipologia	N. Comp	3 anni			10 anni			35 anni		
			Media	Min	Max	Media	Min	Max	Media	Min	Max
Senza garanzia	Azionario	75	2,2	0,8	4,0	1,7	0,8	2,7	1,6	0,8	2,3
	Bilanciato	88	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	***249***	***1,8***	***0,6***	***4,0***	***1,4***	***0,5***	***2,7***	***1,2***	***0,5***	***2,3***
Con garanzia	Azionario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Bilanciato	4	2,5	1,6	3,5	1,8	1,5	2,2	1,6	1,5	1,7
	Obbligaz.	66	2,0	0,6	3,9	1,4	0,6	2,4	1,2	0,5	2,3
	Totale	***70***	***2,0***	***0,6***	***3,9***	***1,4***	***0,6***	***2,4***	***1,3***	***0,5***	***2,3***
Totale	Azionario	75	2,2	0,8	4,0	1,7	0,8	2,7	1,6	0,8	2,3
	Bilanciato	92	1,8	0,6	3,9	1,4	0,6	2,6	1,3	0,6	2,1
	Obbligaz.	152	1,7	0,6	3,9	1,2	0,5	2,4	1,1	0,5	2,3
	Totale	***319***	***1,9***	***0,6***	***4,0***	***1,4***	***0,5***	***2,7***	***1,3***	***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 2004 di ogni singolo comparto si otterrebbero valori sostanzialmente analoghi.

Un'altra componente che può comportare un innalzamento delle commissioni è la previsione di forme di garanzie finanziarie. Tali garanzie possono differenziarsi da un fondo ad un altro per il tipo di garanzia prestata (restituzione del capitale, livello del rendimento minimo garantito) e per gli eventi che danno diritto alla garanzia, elementi tutti che incidono sul valore della garanzia. Va comunque considerato che la maggiorazione dei costi dovrebbe trovare la sua giustificazione economica nel trasferimento del rischio dall'individuo al soggetto che presta la garanzia; la politica di gestione perseguita dovrebbe quindi continuare a porsi come obiettivo la massimizzazione del rendimento atteso. Viceversa, nel caso in cui la previsione della garanzia influenza la strategia di investimento, nel senso che le scelte effettuate sono volte a minimizzare il rischio di non raggiungere il livello minimo garantito, il valore stesso della garanzia tende a diminuire e può anche arrivare ad annullarsi. Nei fondi pensione aperti attualmente offerti sul mercato non si notano, in media, grandi differenze di costo tra i comparti garantiti e quelli che non presentano garanzie

[13] Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento *cfr. infra paragrafo 4.5.1.*

finanziarie.

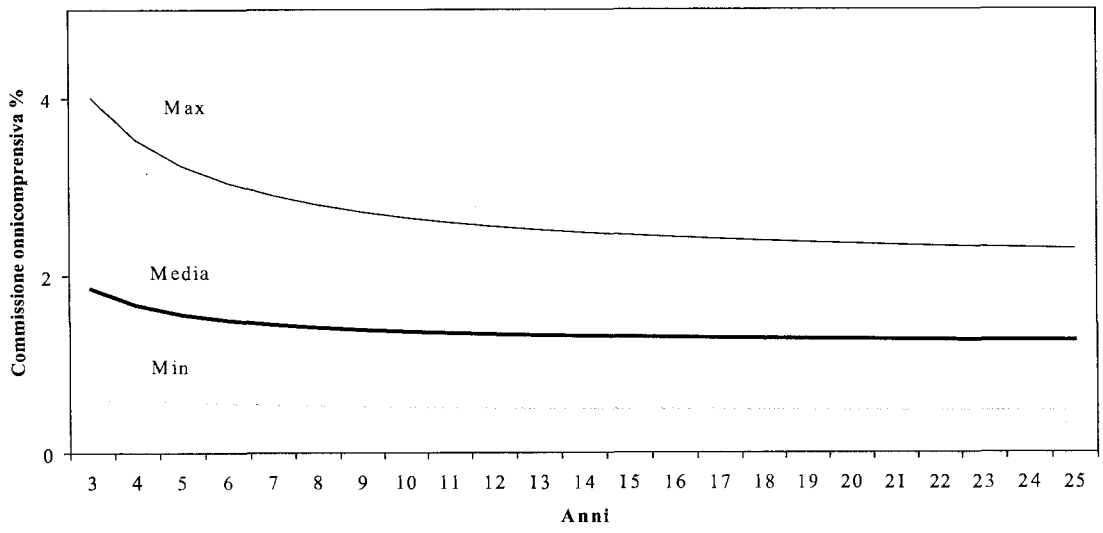
Si è infine osservato che le commissioni dei fondi che raccolgono le adesioni prevalentemente (per più del 70 per cento) tramite sportelli bancari risultano, in media e per singola tipologia di comparto, più basse rispetto alle commissioni degli altri fondi (che raccolgono prevalentemente le adesioni tramite rete assicurativa, tramite promotori finanziari o canali di distribuzione misti).

All'aumentare del periodo di riferimento il livello della commissione onnicomprensiva sul patrimonio tende a ridursi progressivamente; difatti all'aumentare della permanenza nel fondo aumenta il patrimonio gestito e quindi diminuisce l'incidenza delle spese in cifra fissa e di quelle in percentuale sui versamenti.

Se l'aderente decidesse di trasferirsi dopo 10 anni pagherebbe, in media, commissioni annue pari all'1,4 per cento del patrimonio, e dopo 35 anni, all'1,3 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 minimo e massimo della commissione.

Tav. 4.13

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.
(anno 2004)



Ovviamente, nel lungo periodo l'effetto più rilevante sui costi è quello che deriva dalla commissione in percentuale sul patrimonio, che arriva a spiegare quasi il 100 per

cento dei costi, mentre l'incidenza dei costi di ingresso e di trasferimento sul patrimonio gestito risulta in media quasi completamente assorbita già dopo dieci anni di permanenza nello stesso fondo.

L'effetto sulla commissione onnicomprensiva che si ha all'aumentare degli anni di permanenza nello stesso fondo, sia con riferimento ai livelli medi che ai valori minimi e massimi, può essere colto dal grafico riportato in Tav. 4.13, dove si evidenza che la commissione tende ad assumere valori via via più bassi.

Anche la dispersione della distribuzione tende a ridursi all'aumentare del periodo di valutazione; il campo di variazione, pari a circa 3,5 punti percentuali nel terzo anno, si attesta, per periodi di permanenza lunghi, a meno di 2 punti percentuali.

4.5 La gestione finanziaria

4.5.1 Le linee di gestione e i *benchmark*

I fondi pensione aperti sono tipicamente articolati su più linee di investimento, dette comparti, che si caratterizzano per l'adozione di politiche di investimento differenti, e a cui risultano associati diversi profili di rischio e rendimento. In questo modo i fondi aperti offrono un insieme di opportunità con l'obiettivo di soddisfare le diverse preferenze dei potenziali aderenti.

Le caratteristiche delle politiche di investimento dei singoli comparti sono descritte nei regolamenti dei fondi aperti, dove sono specificate le tipologie di strumenti finanziari utilizzabili, la politica di gestione e gli eventuali limiti agli investimenti che si aggiungono a quelli già previsti dalla normativa.

Sulla base dell'esame di tali caratteristiche i singoli comparti dei fondi pensione aperti sono stati classificati in categorie omogenee per politiche di investimento dichiarate. Le categorie individuate sono riconducibili essenzialmente alle seguenti:

- 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[14] (in tutti gli altri casi).

Inoltre, per la verifica dei risultati della gestione, la società di gestione individua, separatamente per ciascun comparto, i cosiddetti *benchmark*, ovvero parametri oggettivi di riferimento definiti ricorrendo a indicatori finanziari di comune utilizzo. Tali parametri devono essere preventivamente comunicati alla COVIP per la verifica dei requisiti previsti con propria Delibera del 30 dicembre 1998, e sono quindi inseriti nei prospetti informativi dei fondi pensione aperti depositati successivamente presso la CONSOB.

Va peraltro evidenziato che l'utilizzo del *benchmark* come strumento di valutazione dei risultati non sempre appare pienamente compatibile con alcune politiche di gestione particolari che anche il settore dei fondi pensione aperti inizia ad avvertire la necessità di introdurre.

Si fa in particolare riferimento alle strategie di gestione cosiddette "flessibili", dove si vuole mantenere la possibilità di modificare la politica di investimento seguita in presenza di particolari andamenti dei mercati mobiliari senza predeterminati vincoli rispetto alle classi di strumenti finanziari in cui investire, con l'obiettivo di massimizzare il rendimento "assoluto" della gestione. Alcune difficoltà di interpretazione nell'utilizzo del *benchmark* come strumento di valutazione dei risultati possono derivare anche per le gestioni cosiddette "protette", ovvero quelle caratterizzate da politiche di investimento che tendono al contenimento della massima perdita probabile entro un determinato livello del patrimonio, utilizzando metodologie di gestione basate su strumenti quantitativi.

La maggior parte dei fondi operativi alla fine del 2004 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.

Con riferimento all'area geografica degli indicatori utilizzati nei *benchmark* dei fondi pensione aperti si evidenzia una prevalenza dell'area dell'euro, 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 obbligazionarie e da *Morgan Stanley Capital International* per quelle azionarie. In particolare, il *JP Morgan (JPM) Government Bond Index EMU Traded*, composto da un paniere di titoli a tasso fisso con scadenza

[14] Sono inclusi in tale categoria anche i comparti cosiddetti "flessibili", ovvero quelli per i quali il regolamento prevede la possibilità di investire sia in azioni sia in obbligazioni, senza ulteriori specificazioni. Con riferimento ai fondi operativi al 31 dicembre 2004, i casi di comparti classificati come "flessibili" sono solo tre.

almeno pari a un anno emessi da Stati sovrani, 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 2004 il patrimonio dei fondi pensione aperti è composto per il 58 per cento da investimenti diretti in titoli di debito e di capitale (rispettivamente pari al 33 e al 25 per cento), per il 35 per cento da quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e per il 6 per cento da depositi (i quali comprendono anche i crediti per operazioni pronti contro termine con scadenza non superiore ai 6 mesi); le altre attività e passività costituiscono infine una voce residuale (meno dell'1 per cento).

Rispetto al 2003 emerge un significativo incremento dell'incidenza percentuale dei titoli di debito (3 per cento) e, al contrario, una riduzione del peso dei titoli di capitale (1,5 per cento) e delle quote di OICR (poco meno dell'1 per cento).

Tav. 4.14

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
(dati di fine 2004; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Depositi	7,5	5,3	4,7	6,0
Titoli di debito	10,9	35,4	64,7	33,1
Titoli di capitale	41,6	22,1	4,7	25,4
OICR	38,8	37,0	26,0	34,9
Altre attività e passività	1,2	0,3	0,1	0,6
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Nell'ambito dei titoli di debito, i titoli con scadenza superiore ai 6 mesi costituiscono circa il 95 per cento del totale; la durata media finanziaria dei titoli di debito risulta di poco inferiore ai 4 anni, assumendo valori più elevati nei comparti azionari e bilanciati e invece più bassi nei comparti obbligazionari, i quali comprendono anche quelle linee di gestione maggiormente orientate verso l'investimento in strumenti

del mercato monetario.

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono quasi interamente costituiti da titoli emessi da Stati sovrani; i titoli di altri emittenti finanziari e non finanziari rappresentano non più del 4 per cento del patrimonio dei fondi aperti e sono per la quasi totalità quotati su mercati regolamentati.

Anche gli investimenti diretti in titoli di capitale sono per la quasi totalità costituiti da titoli quotati.

Le quote di OICR in portafoglio riguardano esclusivamente fondi comuni di investimento mobiliare aperti, italiani ed esteri armonizzati, e 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.

Rispetto al 2003 si è leggermente ridotta l'incidenza degli investimenti in quote di OICVM sul patrimonio dei fondi aperti, soprattutto con riferimento ai comparti obbligazionari; in particolare risultano diminuiti gli investimenti tramite gli OICVM in titoli di debito, che sono stati sostituiti da investimenti diretti.

Il ricorso alle quote di OICVM rappresenta una scelta di investimento maggiormente sperimentata nei comparti caratterizzati da dimensioni più ridotte delle masse gestite; tuttavia tale tipologia di investimento assume rilievo anche nell'ambito delle scelte di allocazione del portafoglio dei comparti con patrimoni più rilevanti.

Nei comparti con patrimonio inferiore a 500 mila euro le quote di OICVM sono pari al 61 per cento del patrimonio, rispetto al 52 per cento dei comparti con un patrimonio compreso fra 500 mila e 5 milioni di euro, ed al 32 per cento dei comparti con un patrimonio superiore ai 5 milioni di euro.

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, anche attraverso la ricerca di economie di scala nella gestione finanziaria, in particolare con riguardo a fondi caratterizzati da patrimoni di dimensione più ridotta o dall'investimento in classi di attività finanziarie riferite a particolari aree geografiche o settori.

Al riguardo, è compito del *responsabile del fondo* assicurare che gli investimenti tramite OICVM non comportino in alcun modo oneri addizionali per gli iscritti, così come espressamente previsto nei regolamenti dei fondi pensione aperti. Inoltre, rientra tra i compiti del responsabile del fondo, in un'ottica di sana e prudente gestione, far sì che il sistema dei controlli sia impostato in maniera tale da monitorare, con continuità e in maniera agevole, la coerenza degli investimenti effettivamente posti in essere, inclusi quelli effettuati indirettamente, sia con la politica di investimento delle singole linee, sia

con i limiti previsti dalla normativa o dal regolamento, predisponendo allo scopo idonei flussi informativi e strumenti di analisi.

Differenziando l'analisi degli investimenti diretti e indiretti per tipologia di titolo (azionario/obbligazionario) e di comparto si evidenzia come, nell'ambito dei titoli di debito, la quota rappresentata dagli investimenti effettuati direttamente risulta prevalente nel complesso e per ogni singola categoria di comparto considerata. Invece, per quanto riguarda i titoli di capitale, la prevalenza degli investimenti diretti rimane solo con riferimento ai comparti azionari, mentre nell'ambito dei comparti bilanciati e obbligazionari si registra una sostanziale equipartizione fra investimenti effettuati direttamente e investimenti effettuati per il tramite degli OICVM.

Considerando sia gli investimenti diretti che gli investimenti indiretti, la quota dei titoli di debito detenuti in portafoglio sale dal 43,3 per cento del 2003 al 44,8 per cento del 2004, mentre quella costituita dai titoli di capitale scende dal 49,6 per cento del 2003 al 48,6 per cento del 2004.

Tav. 4.15

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICVM.
(dati di fine 2004; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Depositi	7,5	5,3	4,7	6,0
Investimenti in titoli di debito	15,2	49,0	85,2	44,8
Investimenti diretti in titoli di debito	*10,9*	*35,4*	*64,7*	*33,1*
Investimenti in titoli di debito tramite OICVM	*4,3*	*13,6*	*20,5*	*11,7*
Investimenti in titoli di capitale	76,1	45,4	10,1	48,6
Investimenti diretti in titoli di capitale	*41,6*	*22,1*	*4,7*	*25,4*
Investimenti in titoli di capitale tramite OICVM	*34,4*	*23,4*	*5,4*	*23,2*
Altre attività e passività	1,2	0,3	0,1	0,6
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

La suddivisione del portafoglio titoli per area geografica, che considera anche la componente detenuta tramite OICVM, non ha registrato nell'insieme variazioni significative rispetto al 2003. Il peso costituito dai titoli di emittenti italiani e di altri Paesi dell'UE risulta prevalente con una quota complessivamente pari al 67 per cento; i

titoli di emittenti degli Stati Uniti costituiscono circa il 23 per cento del totale, mentre i titoli di emittenti di altre nazionalità assumono un peso più ridotto.

A livello di tipologia di titoli, nell'ambito dei titoli di debito un'ampia quota, pari a circa il 31 per cento dell'intero portafoglio, è rappresentata dai titoli italiani e quasi un 14 per cento da titoli di altri Paesi dell'UE. Viceversa, nell'ambito dei titoli di capitale, il peso assunto dai titoli italiani è più ridotto, pari a poco più del 6 per cento; considerando anche gli altri emittenti dell'UE, il peso dei titoli di capitale emessi da Paesi appartenenti all'UE sul portafoglio complessivo sale al 23 per cento, di poco superiore a quello dei titoli di emittenti degli Stati Uniti, pari al 20 per cento. Questi ultimi assumono un peso più consistente nei comparti azionari nei quali la loro incidenza sul portafoglio (34,2 per cento) è all'incirca pari a quella dei titoli di emittenti dell'UE (34,7 per cento).

Tav. 4.16

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.[1]
(dati di fine 2004; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Titoli di debito				
Italia	10,7	31,0	59,8	30,6
Altri Paesi Unione europea	4,1	16,2	24,6	13,7
Stati Uniti	1,7	3,7	4,1	3,0
Giappone	0,1	0,4	0,2	0,2
Altri Paesi aderenti OCSE	0,1	0,3	0,3	0,2
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,2	0,3	0,2
Totale	***16,7***	***51,9***	***89,4***	***48,0***
Titoli di capitale				
Italia	9,2	6,5	2,1	6,4
Altri Paesi Unione europea	25,5	16,8	4,3	16,9
Stati Uniti	34,2	17,1	2,8	20,0
Giappone	6,7	3,4	0,6	3,9
Altri Paesi aderenti OCSE	6,3	3,4	0,7	3,8
Paesi non aderenti OCSE	1,4	1,1	0,1	1,0
Totale	***83,3***	***48,1***	***10,6***	***52,0***
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".

Rispetto agli anni precedenti, rimane sostanzialmente stabile la composizione per

area geografica dei titoli di capitale, mentre prosegue la tendenza alla ricomposizione del portafoglio titoli di debito riducendo la quota investita in titoli italiani a vantaggio principalmente dei titoli degli altri Paesi dell'UE.

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 *future* su titoli o su indici, prevalentemente con riferimento al mercato dei capitali. In alcuni casi, laddove il limitato patrimonio in gestione non consentiva di realizzare un'adeguata diversificazione mediante l'investimento diretto nei titoli, lo strumento del *future* è stato utilizzato come alternativa all'investimento in OICVM.

Queste operazioni comportano un'esposizione sul mercato azionario maggiore di quella evidenziata dalla composizione del portafoglio; pertanto 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 *future*. 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 effettiva sui mercati finanziari e composizione del *benchmark*.[1]

(dati di fine 2004; valori percentuali)

	Tipologia comparto						Totale	
	Azionari		Bilanciati		Obbligazionari			
	Effett.	*Bench.*	Effett.	*Bench.*	Effett.	*Bench.*	Effett.	*Bench.*
Titoli di debito	18,6	18,1	52,7	52,3	89,6	89,9	48,7	48,3
Titoli di capitale	81,4	81,9	47,3	47,7	10,4	10,1	51,3	51,7
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.

Dalla tavola si nota come l'esposizione effettiva sia molto simile alla composizione teorica derivante dalla riaggregazione dei singoli *benchmark*; rispetto all'anno precedente inoltre l'esposizione è rimasta sostanzialmente stabile, con una leggera ricomposizione verso i titoli di debito (di circa un punto percentuale) che ha interessato soprattutto i comparti bilanciati.

4.5.3 I risultati della gestione

I fondi pensione aperti hanno tratto beneficio dall'andamento positivo registrato nel 2004 dai mercati dei valori mobiliari pressoché in tutti i principali Paesi. Al riguardo, i risultati aggregati dei fondi aperti sono stati calcolati, come di consueto, mediante il ricorso agli indici di capitalizzazione[15]. Questi ultimi, riferiti sia all'intero settore sia alle diverse tipologie di comparto, sono ottenuti calcolando su base mensile il rendimento medio ponderato per il patrimonio di inizio mese; ciascun comparto entra nella composizione degli indici a partire dal mese nel quale si verifica la prima valorizzazione. Il calcolo dei rendimenti mensili considera le variazioni del valore della quota dei singoli comparti ed è quindi al netto di tutti gli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, nonché degli oneri fiscali.

Inoltre, al fine di consentire una più articolata valutazione dei rendimenti, i comparti obbligazionari sono stati scomposti sulla base della natura degli indicatori che compongono il *benchmark* in obbligazionari puri (*benchmark* composti esclusivamente da indicatori obbligazionari) e obbligazionari misti.

L'indice di capitalizzazione generale ha registrato un incremento del 4,3 per cento rispetto al valore registrato alla fine del 2003; alla formazione di tale risultato hanno contribuito in larga misura i rendimenti conseguiti nel primo e nell'ultimo trimestre, a fronte di un andamento sostanzialmente stabile nella parte centrale del 2004.

Estendendo l'orizzonte temporale agli ultimi tre anni, il risultato aggregato dei fondi aperti resta negativo, specie per il consistente arretramento subito dai mercati azionari mondiali nel 2002.

Nell'anno appena trascorso, il rendimento generale dei fondi pensione aperti è risultato più alto del tasso di rivalutazione del TFR che, considerato al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001, si è attestato al 2,5 per cento. Il confronto con il TFR resta favorevole nell'ultimo biennio, mentre per orizzonti temporali più estesi la rivalutazione del TFR è nel complesso superiore al rendimento dei fondi aperti, con l'eccezione dei comparti obbligazionari puri che non hanno risentito dell'andamento sfavorevole che ha caratterizzato i mercati azionari nel periodo ottobre 2000-marzo 2003.

Con riferimento alle singole tipologie di comparto, gli azionari hanno beneficiato del positivo andamento delle borse mondiali conseguendo un rendimento di quasi il 5

[15] 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.

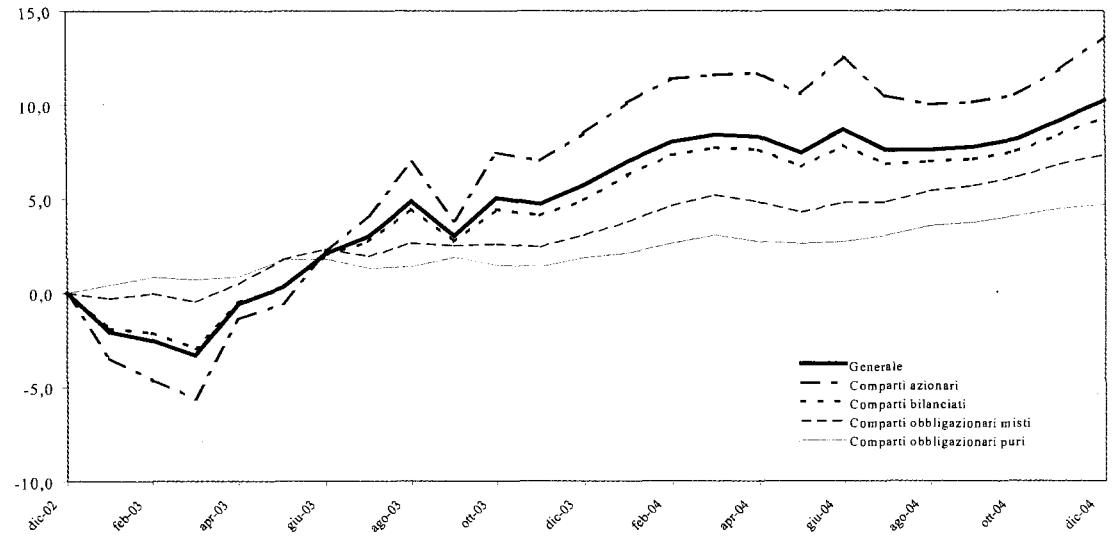
per cento nel 2004, con risultati positivi in tutti i trimestri dell'anno ad eccezione del terzo.

Il risultato dei comparti azionari è tuttavia inferiore ai guadagni mediamente realizzati dalle borse mondiali nel 2004; l'ulteriore deprezzamento subito dal dollaro nel corso del 2004 ha difatti impedito ai comparti azionari, laddove non siano state poste in essere operazioni di copertura valutaria, di beneficiare dell'incremento dei corsi delle azioni americane (alla fine del 2004, l'investimento dei comparti azionari in questa categoria di titoli era pari al 34 per cento delle risorse gestite).

I comparti bilanciati, caratterizzati da una sostanziale equipartizione del portafoglio tra azioni e obbligazioni, hanno anch'essi ottenuto un risultato positivo, pari al 4 per cento; a livello di dinamica trimestrale, al pari dei comparti azionari, i comparti bilanciati realizzano risultati positivi su tutti i trimestri con l'eccezione del terzo.

Tav. 4.18

Fondi pensione aperti. Rendimenti medi cumulati.
(valori percentuali)



Il rendimento dei comparti obbligazionari misti si è attestato al 4 per cento, mentre quelli obbligazionari puri hanno realizzato un guadagno di circa il 3 per cento. Entrambe le tipologie di comparto obbligazionario hanno conseguito risultati positivi in tutti i trimestri dell'anno con l'eccezione del secondo, anche a causa dei riflessi sui mercati dei titoli di debito determinati dall'inversione, a partire da giugno 2004, dell'orientamento della politica monetaria della *Federal Reserve.*

Al fine di consentire una valutazione dei rendimenti dei fondi pensione aperti anche in termini relativi, sono stati calcolati, per ciascuna tipologia di comparto, i rendimenti dei rispettivi portafogli *benchmark* teorici. Gli stessi sono ottenuti ricorrendo a indici di capitalizzazione costruiti seguendo la stessa metodologia utilizzata per i rendimenti dei fondi pensione: il tasso di crescita mensile dell'indice dei *benchmark* è pari alla media dei rendimenti mensili dei portafogli *benchmark* dei singoli comparti ponderata con gli stessi pesi usati nell'indice di capitalizzazione dei fondi[16].

Inoltre, per rendere più omogeneo il confronto con i rendimenti dei fondi aperti, viene presentata una versione dei rendimenti dei portafogli *benchmark* calcolati al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001. Nel confronto va tuttavia considerato che i rendimenti dei portafogli *benchmark* così calcolati, a differenza dei rendimenti dei singoli comparti, sono ancora al lordo degli oneri di amministrazione e di gestione.

Tav. 4.19

Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
(valori percentuali)

	Rendimento a 3 anni (2002 - 2004)			**Rendimento a 2 anni** (2003-2004)			**Rendimento a 1 anno** (2004)		
	Comparti	*Bench* lordo	*Bench* netto (1)	Comparti	*Bench* lordo	*Bench* netto (1)	Comparti	*Bench* lordo	*Bench* netto (1)
Generale	-4,2	*-4,9*	*-4,3*	10,3	*12,8*	*11,3*	4,3	*5,8*	*5,2*
Azionari	-10,6	*-15,2*	*-13,4*	13,6	*14,9*	*13,2*	4,8	*5,7*	*5,0*
Bilanciati	-2,9	*-1,3*	*-1,1*	9,3	*13,3*	*11,8*	4,2	*6,3*	*5,6*
Obblig. misti	6,6	*9,7*	*8,6*	7,3	*9,8*	*8,7*	4,1	*5,9*	*5,3*
Obblig. puri	9,0	*13,3*	*11,7*	4,7	*7,0*	*6,3*	2,8	*4,3*	*3,8*
Per memoria:									
Rivalut. TFR(1)		8,7			5,4			2,5	

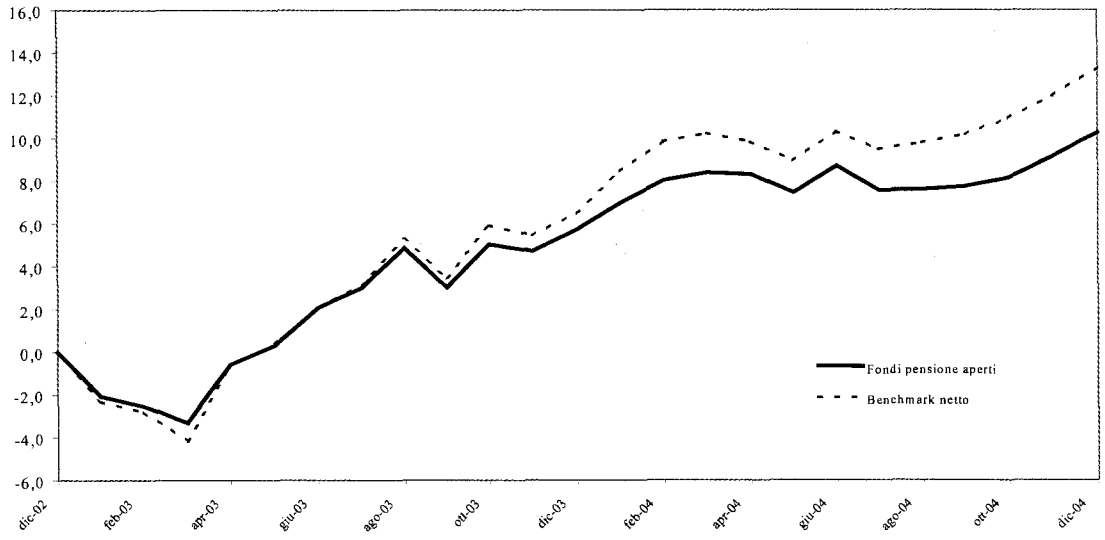
(1) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Nel 2004 il rendimento aggregato dei fondi aperti è risultato inferiore rispetto a quello del portafoglio *benchmark* di quasi un punto percentuale.

[16] I dati utilizzati nelle analisi che seguono, in parte derivano dalle segnalazioni periodiche ed in parte sono stati ricostruiti prendendo a riferimento le composizioni e gli indicatori dichiarati ed inseriti nei prospetti informativi. Nella ricostruzione, per gli indicatori obbligazionari è stato ritenuto più coerente l'utilizzo, 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.

Tav. 4.20

Fondi pensione aperti. Rendimenti medi cumulati e variazione del *benchmark* netto.
(valori percentuali)



In questo periodo i comparti che sono riusciti a realizzare un rendimento superiore al proprio *benchmark* di riferimento sono poco meno del 20 per cento; pressoché la totalità dei comparti ha comunque realizzato un rendimento positivo in termini assoluti.

Rendimenti positivi sono stati realizzati da tutti i comparti anche se si fa riferimento ad un periodo di due anni; viceversa, se si estende l'analisi agli ultimi tre anni, includendo anche l'anno 2002, caratterizzato da un andamento dei mercati azionari particolarmente negativo, la percentuale di comparti con rendimento positivo è condizionata dal comportamento dei comparti azionari e bilanciati e si riduce a poco meno della metà.

Tuttavia, nello stesso periodo aumenta la percentuale dei comparti che hanno realizzato un *extra*-rendimento positivo (ossia un rendimento più elevato di quello del proprio *benchmark*), e che raggiunge quasi il 30 per cento.

Tav 4.21

Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al *benchmark* netto.[1]
(valori percentuali)

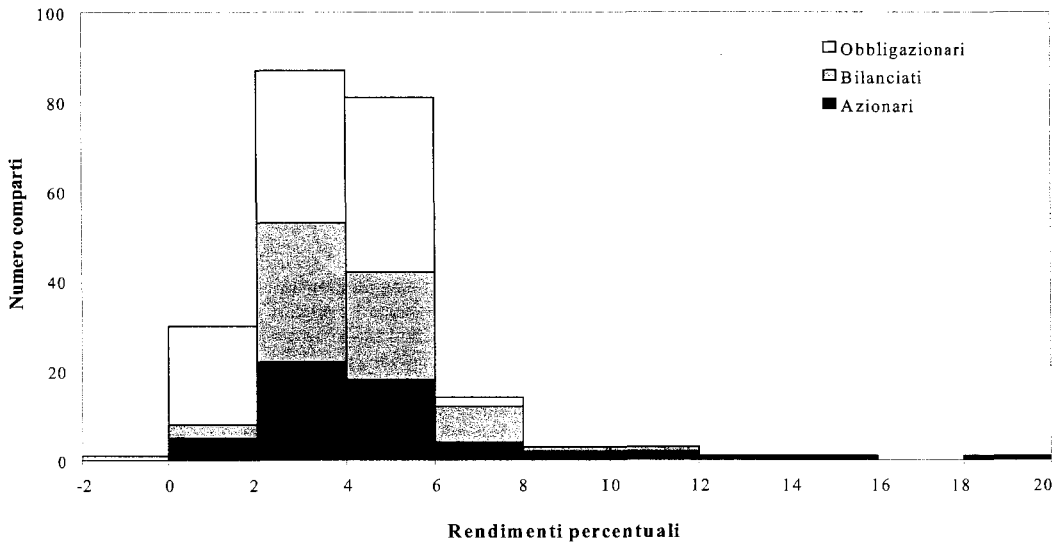
	Periodo: 3 anni (2002 - 2004)		**Periodo: 2 anni** (2003-2004)		**Periodo: 1 anno** (2004)	
	Rendimento positivo	Rendimento superiore al *benchmark*	Rendimento positivo	Rendimento superiore al *benchmark*	Rendimento positivo	Rendimento superiore al *benchmark*
Generale	48,4	29,0	99,5	20,9	99,5	18,3
Azionari	14,3	42,9	100,0	27,5	100,0	21,8
Bilanciati	29,6	27,8	100,0	21,3	100,0	16,2
Obbligazionari misti	100,0	31,0	100,0	29,4	100,0	28,6
Obbligazionari puri	100,0	0,0	97,8	6,7	98,4	11,5

(1) Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio di ogni periodo considerato avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. I rendimenti dei comparti sono calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti. I rendimenti dei portafogli *benchmark* sono al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

La distribuzione dei rendimenti, calcolati con riferimento ai comparti che all'inizio del 2004 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro è compresa fra il -2 e il 20 per cento.

Tav 4.22

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.[1]
(anno 2004)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio del 2004 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro.

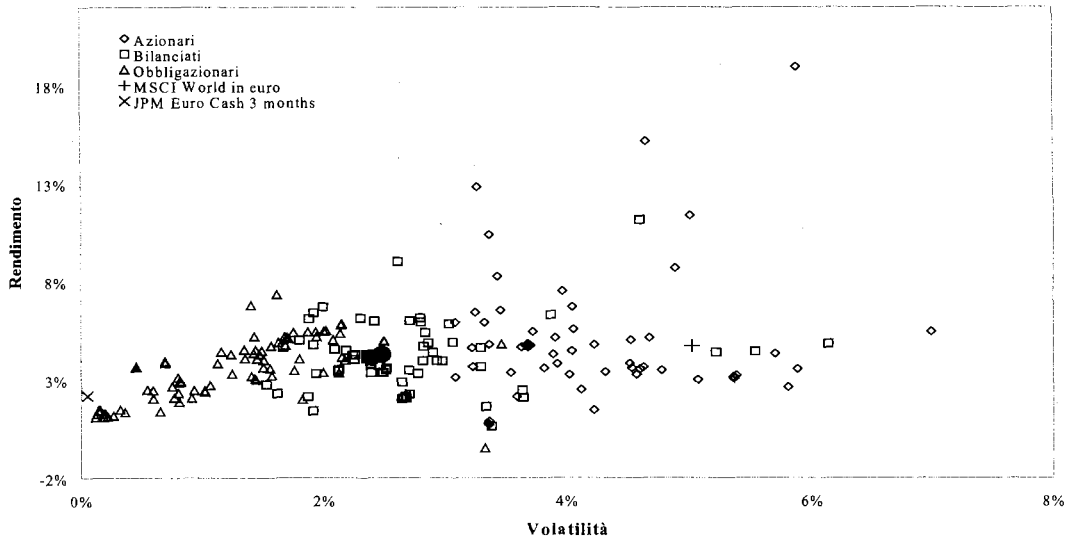
La dispersione dei rendimenti nelle diverse tipologie di comparto risulta più marcata negli azionari e, invece, più concentrata negli obbligazionari.

In particolare, il 90 per cento dei comparti azionari ha conseguito rendimenti compresi fra lo 0 e l'8 per cento, oltre il 90 per cento dei comparti bilanciati ha realizzato guadagni compresi fra il 2 e l'8 per cento, mentre quasi la totalità dei comparti obbligazionari ha ottenuto risultati compresi fra lo 0 e il 6 per cento.

L'analisi del profilo rischio-rendimento dei singoli comparti, considerando il rischio espresso dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili e il rendimento mediante la variazione annuale del valore della quota, evidenzia una netta riduzione della volatilità anche nell'ambito dei comparti appartenenti alla medesima tipologia, fenomeno già evidenziato anche con riferimento ai fondi pensione negoziali, e che riflette la diminuzione della volatilità dei corsi azionari e obbligazionari riscontrata su tutti i principali mercati finanziari.

Tav. 4.23

Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.(1)
(anno 2004)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzato. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio del 2004 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. Con i simboli pieni si fa riferimento al rendimento e alla volatilità degli indici aggregati di capitalizzazione dei comparti di ciascuna tipologia, 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.

5. I piani individuali pensionistici basati su polizze di assicurazione

5.1 L'evoluzione del mercato

Nel 2004 il comparto dei piani individuali pensionistici attuati mediante polizze di assicurazione (di seguito PIP) è risultato ancora in rapida crescita, mostrando tuttavia qualche segnale di rallentamento.

Alla fine del 2004 le imprese di assicurazione che hanno commercializzato prodotti PIP sono 66; due nuove compagnie sono entrate sul mercato dei prodotti PIP nel corso del 2004, di cui una è la risultante della fusione di due imprese esistenti e che già commercializzavano tali prodotti alla fine del 2003; due compagnie si sono fuse con altre che già commercializzavano prodotti PIP alla fine del 2003.

Le polizze stipulate nel corso dell'anno sono state circa 130 mila, numero ragguardevole sebbene inferiore di circa il 20 per cento rispetto all'anno precedente; se si considerano anche le polizze emesse nel triennio 2001-2003 il numero totale di polizze emesse è pari a circa 685 mila. E' da rilevare che tale dato potrebbe rappresentare una sovrastima del numero di persone che hanno aderito a questi prodotti; infatti, alcune compagnie accendono più contratti in corrispondenza di ogni fondo o gestione speciale, anche a fronte del medesimo cliente, determinando quindi una duplicazione nel conteggio delle polizze; analogo fenomeno si verifica in caso di prodotti misti, che prevedono una componente tradizionale ed una componente di tipo *unit linked*. Un ulteriore motivo che porta a sovrastimare gli aderenti deriva dal fatto che il conteggio non tiene conto della chiusura dei contratti che può intervenire per varie cause (morte dell'iscritto, scadenza del contratto, etc.), anche se si tratta nella maggior parte di fattispecie che si verificano difficilmente in questi primi anni di vita dei prodotti.

La maggior parte delle polizze emesse nel corso dell'anno (quasi il 60 per cento) fa riferimento a prodotti tradizionali; a tale tipologia corrispondono 368 milioni di euro

di premi incassati. Con prodotti di tipo *unit linked* (per la quasi totalità connessi a fondi interni), rispetto ai quali sono stati stipulati nel corso dell'anno circa il 40 per cento dei nuovi contratti, sono stati raccolti premi per 467 milioni di euro. Il totale dei premi incassati nel corso del 2004 è stato quindi pari a 834 milioni di euro; aggiungendo i premi incassati nel corso del triennio precedente si arriva ad un ammontare complessivo di 2.529 milioni di euro.

Tav. 5.1

Polizze individuali pensionistiche. Evoluzione 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) fine 2004
	Triennio 2001-03		2004		Totale 2001-04		Triennio 2001-03		2004		Totale 2001-04		
		%		%		%		%		%		%	
Prodotti PIP													
prodotti tradizionali	225.752	41	75.994	58	301.746	44	621	37	368	44	989	39	793
prodotti *unit linked*	328.939	59	54.207	42	383.146	56	1.074	63	467	56	1.541	61	1.357
Totale	**554.691**	**100**	**130.201**	**100**	**684.892**	100	**1.695**	**100**	**834**	**100**	**2.529**	**100**	**2.150**
quote di mercato (%) delle prime 5 società (2)							*73,6*		*59,1*				
Canali distributivi													
Agenzie (3)	298.165	54	73.738	57	371.903	54	811	48	450	54	1.261	50	
Promotori finanziari	163.108	29	30.123	23	193.231	28	629	37	239	29	868	34	
Sportelli bancari	93.418	17	26.340	20	119.758	18	256	15	145	17	401	16	

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

(2) Per ammontare dei premi PIP incassati.

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

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 2.150 milioni di euro; la ragione per la quale, nonostante i rendimenti accumulati, le riserve sono tuttora inferiori del 15 per cento rispetto alla raccolta premi è da ricondurre alle spese che vengono fatte gravare sul primo versamento effettuato nell'anno di accensione del contratto.

La concentrazione del settore si è attenuata: la quota delle prime cinque compagnie in termini di raccolta dei premi relativi ai PIP, che era pari a quasi l'80 per

cento nel 2001, al 67 per cento nel 2002 e al 62 per cento nel 2003, è diminuita a circa il 59 per cento nell'anno appena trascorso.

Con riferimento ai canali di vendita, nel 2004 il 57 per cento delle polizze sottoscritte sono state collocate da agenti, il 23 per cento da promotori finanziari ed il 20 per cento tramite sportelli bancari; il numero di polizze stipulate tramite agenzie e sportelli bancari è rimasto all'incirca invariato rispetto al 2003, mentre emerge un ridimensionamento del numero di polizze collocate tramite promotori finanziari, che risulta diminuito di circa il 50 per cento, passando dalle 60.500 polizze nel 2003 alle 30.000 polizze nel 2004.

5.2 Le caratteristiche dei prodotti

I PIP sono stati introdotti dal Decreto lgs. 47/2000, che ne rese possibile il collocamento da parte delle imprese di assicurazione a partire dal 1° gennaio 2001. 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, del tutto analoghe a quelle previste per i fondi pensione. Si consente pertanto ai prodotti PIP di usufruire del medesimo regime fiscale agevolato riconosciuto ai fondi pensione.

Come noto, 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.

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; la previsione dell'erogazione della prestazione in forma di rendita costituisce elemento essenziale di tutte le forme di previdenza complementare, come previsto dal Decreto lgs. 124/1993. Per quanto riguarda le polizze PIP, la Circolare ISVAP 434/D del 12 febbraio 2001 stabilisce 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 stime circa i futuri miglioramenti della mortalità per la valutazione del rischio demografico su un orizzonte di lungo periodo, 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.

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 dalla effettiva mortalità della popolazione degli assicurati. 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.

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 sia 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 dalle 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 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. Viceversa, non sono stati istituiti prodotti in grado di garantire che i coefficienti di conversione applicati saranno quelli individuati nel contratto fin dall'origine.

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 interamente 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 viene generalmente 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 istituiti nell'ambito di tale ramo; in alcuni casi è stata infatti preferita una garanzia finanziaria di tipo analogo a quella offerta per i prodotti *unit linked.*

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).

Infine, alle polizze PIP sono spesso collegate garanzie accessorie quali le *long term care.*

Recentemente l'ISVAP, con la Circolare 551/D del 1° marzo 2005, ha fornito un testo unitario di regole di riferimento in materia di informativa e trasparenza dei prodotti di assicurazione sulla vita. Le nuove disposizioni in esso contenute entreranno in vigore progressivamente tra il 1° aprile e la fine di dicembre 2005.

Diversamente da quanto in un primo tempo annunciato, nella Circolare è previsto che le nuove disposizioni si applicheranno anche ai prodotti PIP.

Con riferimento alle disposizioni di interesse riguardo a tali prodotti, una delle novità di rilievo riguarda l'obbligo di predisporre una scheda sintetica che consenta l'immediata visione delle caratteristiche principali del prodotto.

La scheda di sintesi contiene anche un indicatore di costo denominato "costo percentuale medio annuo", riferito a tutti i costi gravanti sul contratto. L'obiettivo è quello di fornire un'indicazione complessiva dei costi che gravano a vario titolo nella fase di accumulo della prestazione previdenziale. Tale misura indica di quanto si riduce ogni anno, per effetto dei costi, il potenziale tasso di rendimento del contratto rispetto a quello di una analoga operazione che ipoteticamente non fosse gravata da costi (nella

letteratura internazionale tale misura viene generalmente denominata *reduction in yield*).

Il calcolo dell'indicatore è condizionato alle ipotesi sul premio, sulla durata, sull'età e sul sesso dell'assicurato, e per tale motivo l'ISVAP riconosce a tale indicatore unicamente una valenza orientativa.

L'indicatore proposto dall'ISVAP, sebbene basato su una metodologia in parte differente, può essere considerato sostanzialmente analogo alla commissione onnicomprensiva calcolata dalla COVIP e utilizzata già da diversi anni nella Relazione annuale con riferimento all'analisi dei costi condotta sia sui prodotti PIP che sui fondi pensione aperti (*cfr. supra paragrafo 4.4* e *infra paragrafo 5.3*).

La Circolare in esame ha apportato alcune novità che ci si attende producano effetti anche sul livello dei costi del settore dei PIP.

In particolare, uno degli elementi oggetto di attenzione è stato il cosiddetto "preconto", ovvero il recupero dei costi sostenuti per finanziare la rete distributiva effettuato in un'unica soluzione sul primo o sui primi premi versati.

Negli anni passati, la COVIP aveva in più occasioni posto l'attenzione sugli effetti distorsivi che gli elevati caricamenti iniziali possono avere sull'effettività del diritto alla portabilità della posizione previdenziale e quindi sul corretto funzionamento del mercato.

Nella Circolare dell'ISVAP è stato previsto che, in caso di trasferimento e/o di riscatto della posizione previdenziale, i costi di acquisizione gravanti sulla prima annualità del premio, oppure mediante l'imputazione sulle prime annualità di costi di ammontare superiore al prelievo effettuato in misura costante sui premi successivi, vengano restituiti per la quota parte che fa riferimento agli anni o frazioni di anno della fase di accumulo mancanti rispetto a quelli complessivamente previsti.

Parimenti è previsto che gli oneri amministrativi connessi al riscatto e al trasferimento della posizione previdenziale individuale siano indicati esclusivamente in cifra fissa e in misura tale da non ledere l'esercizio di tali diritti.

Inoltre, con riferimento alla duplicazione delle commissioni determinata dall'investimento in OICR, è stato previsto che, nel caso in cui il patrimonio del fondo interno venga investito in parti di OICR "collegati" (ovvero promossi, istituiti o gestiti da società dello stesso gruppo al quale appartiene l'impresa di assicurazione), non siano fatti gravare sul fondo oneri di sottoscrizione e/o di rimborso delle parti di OICR e che le commissioni di gestione del fondo non siano addebitate sulla parte di patrimonio rappresentata da OICR "collegati", ad eccezione della parte delle commissioni individuata dall'impresa per il servizio prestato per l'*asset allocation* degli OICR e per l'amministrazione dei contratti.

E' da rilevare che entrambe le disposizioni riguardano unicamente i nuovi contratti: quella relativa al trasferimento della posizione si applicherà ai contratti stipulati a partire dal 1° settembre 2005 e quella relativa alle commissioni sugli OICR a quelli sottoscritti a partire dal 1° dicembre 2005.

La stessa Circolare è intervenuta anche sulla questione della revisione delle basi demografiche, modificando la Circolare 434/2001 e stabilendo che il preavviso della revisione delle basi venga fornito al contraente almeno sessanta giorni prima della data di decorrenza delle variazioni (la Circolare precedentemente prevedeva un "congruo preavviso"), che vi siano allegati i nuovi coefficienti di conversione del capitale maturato e che siano precisate le conseguenze economiche sulla prestazione di rendita. Al contraente viene inoltre riconosciuto un termine non inferiore a sessanta giorni per chiedere l'eventuale trasferimento della propria posizione previdenziale individuale ad altra forma di previdenza complementare, senza che siano fatti gravare gli oneri amministrativi eventualmente previsti in caso di trasferimento.

Le nuove disposizioni introdotte dall'ISVAP con riferimento ai prodotti PIP costituiscono un'utile base sulla quale, una volta che sia data attuazione alla Legge delega in materia previdenziale, la COVIP potrà esercitare i nuovi compiti a essa attribuiti in materia regolamentare e di vigilanza.

5.3 L'analisi dei costi

In questo paragrafo viene 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.

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: tale circostanza può sollevare problemi in merito alla confrontabilità dei menzionati prodotti. Una rappresentazione esaustiva delle principali voci di costo non risulta affatto agevole; difatti, in assenza di uno schema di riferimento che prevedesse l'applicazione di commissioni onnicomprensive, le compagnie si sono orientate verso l'utilizzazione di schemi contrattuali caratterizzati da una elevata eterogeneità.

I costi applicati nella gran parte dei prodotti possono essere suddivisi in due principali categorie:

- costi gravanti direttamente sul contraente (costi gravanti sul premio e costi per riscatto e *switch*);

– costi gravanti sul patrimonio.

Rientrano nella prima categoria sia 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), sia le spese di trasferimento e di *switch*[17]; possono essere inoltre 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 collocamento ("preconto");
– il costo fisso di ingresso, applicato *una tantum* al momento dell'iscrizione;
– i diritti generici (in cifra fissa, prelevati su ogni versamento o una sola volta nell'anno);
– i costi di riscatto[18].

Fanno parte della seconda categoria 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 posizione per l'intero rendimento realizzato, ma ne trattiene una parte, in genere non inferiore ad un minimo prestabilito), le quali possono essere aumentate dalle commissioni per la garanzia di restituzione del capitale o di rendimento minimo, se prevista, e dalla eventuale commissione di *performance*.

Oltre a questi costi, sul patrimonio dei fondi e/o delle gestioni speciali nei quali sono investiti i premi destinati ai PIP gravano una serie di altri costi la cui incidenza effettiva viene determinata a consuntivo quali, ad esempio, gli oneri di negoziazione, le spese di amministrazione e di custodia, le spese di revisione e di certificazione del fondo e le spese di pubblicazione del valore della quota.

Sul patrimonio gravano inoltre i costi di sottoscrizione e di rimborso delle quote di OICR in cui il prodotto PIP investe, nonché le relative commissioni di gestione.

In alcuni casi sono previsti degli incentivi alla fidelizzazione sotto forma di *bonus* da riconoscere durante il periodo di permanenza (ad esempio ogni 5 anni) ovvero alla scadenza del contratto (prima della trasformazione in rendita) e che, il più delle volte, consistono in una restituzione, parziale o totale, delle spese di caricamento iniziali.

Le analisi sui costi di seguito presentate sono riferite ad un ampio campione di prodotti PIP, rappresentativo del mercato: in particolare si è fatto riferimento all'insieme dei PIP commercializzati dalle compagnie che nel corso del 2004 hanno raccolto circa il

[17] 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).

[18] Si fa riferimento alle ipotesi di cui all'art. 10, comma 1-*bis* del Decreto lgs. 124/1993 che richiama la disciplina delle anticipazioni dei fondi pensione.

98 per cento dei premi incassati sia con polizze PIP relative al ramo I, sia al ramo III. Nel complesso sono stati valutati i prodotti di 39 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 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. supra paragrafo 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).

E' da rilevare che, come già evidenziato nel paragrafo precedente, la misura ha un'interpretazione sostanzialmente analoga all'indicatore di costo di sintesi di recente previsto dall'ISVAP con la Circolare 551/2005, definito "costo percentuale medio annuo".

La misura si basa su alcune ipotesi necessarie a rendere omogenee le differenti strutture di costo (ovviamente anche le ipotesi adottate sono coerenti con quelle contenute nelle analisi riferite ai fondi pensione aperti); i prodotti PIP difatti sono caratterizzati da strutture di costo differenti, e talvolta complesse. Ad esempio, in molti casi i costi, espressi sia in cifra fissa, sia in misura percentuale, non sono uguali per ogni sottoscrittore, ma possono variare in funzione della durata della polizza sottoscritta, dell'importo del premio versato o del cumulo dei premi stessi.

In particolare, nei calcoli viene fatto riferimento ad un aderente con un versamento contributivo annuo di 2.500 euro e ad un tasso di rendimento reale pari, al netto di tutti gli oneri di gestione finanziaria e amministrativa e delle imposte, al 2,5 per cento.

Coerentemente con tali ipotesi, nel caso in cui il costo (in cifra fissa o in percentuale) 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; nel caso in cui viene determinato in funzione della durata del contratto, la stessa è stata posta pari a 25 anni. In tutti gli altri casi si è cercato di scegliere il valore che si è ritenuto più probabile oppure il valore medio.

Va inoltre evidenziato che non è sempre agevole potersi riferire ad un concetto univoco di prodotto. 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 interni 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. I prodotti tradizionali sono stati considerati sempre in maniera distinta dalle *unit linked.*

Le analisi presentate fanno riferimento, nel complesso, a 282 linee (fondi o gestioni tradizionali) individuate secondo il criterio descritto, che corrispondono a 89 prodotti PIP commercializzati da 39 compagnie.

Concettualmente i costi gravanti sull'iscritto sono stati suddivisi in costi ricorrenti, sostenuti ogni anno di permanenza nel contratto, e in costi *una tantum*, applicati solo una volta, all'atto dell'adesione o 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, in un intervallo che va dallo 0,5 per cento per i fondi con un livello di rischio dichiarato basso all'1,8 per cento per un livello di rischio dichiarato elevato; sono stati inoltre tenuti in considerazione i limiti massimi applicabili alle commissioni quando previsti espressamente.

Si è ritenuto invece di poter trascurare le commissioni di OICR con riferimento ai prodotti tradizionali, tenuto conto che generalmente nelle 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 il cui peso viene determinato 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 rispetto ai versamenti successivi.

L'ISVAP, che, come ricordato nel paragrafo precedente, nella Circolare 551/2005 ha previsto una particolare disciplina dei costi di caricamento sulla prima annualità, aveva già in precedenza effettuato un intervento volto a limitare gli effetti di tali caricamenti iniziali sulla portabilità della posizione, spingendo alcune compagnie a prevedere esplicitamente, nelle condizioni contrattuali, la restituzione di parte dei caricamenti iniziali, in caso di trasferimento o di riscatto; tuttavia le formule concretamente implementate dalle compagnie nella maggior parte dei casi producono effetti unicamente se il trasferimento avviene nei primissimi anni successivi alla sottoscrizione.

Nelle simulazioni effettuate si è tenuto conto di questo intervento iniziale sia considerando le formule di retrocessione esplicitate in alcune condizioni di polizza, sia ipotizzando, in ogni caso, la restituzione di almeno i due terzi dei premi versati.

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.

Analogamente a quanto previsto nelle analisi relative ai fondi pensione aperti è stata esplicitata la dipendenza al tasso di inflazione ed al tasso di crescita salariale di alcune variabili. In particolare, il contributo versato è stato rivalutato annualmente sulla base del tasso di crescita salariale reale (posto pari all'1,8 per cento) e del tasso di inflazione (pari al 2 per cento); anche i costi fissi sono stati rivalutati in base al tasso di inflazione, ipotizzando che la rivalutazione avvenga ogni 5 anni. Infine, nel calcolare la commissione, gli importi sono stati riportati finanziariamente ad una stessa data sulla base di un tasso di "equivalenza finanziaria" posto, per convenzione, pari al tasso di rendimento nominale netto.

Tav. 5.2

Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto e caricamento sul primo premio.
(anno 2004; valori percentuali)

Tipo	Caricamento sul I Premio	Num. Linee	3 anni	10 anni	35 anni
	Previsto	179	9,6	3,5	2,4
Unit linked	Non previsto	57	4,5	2,9	2,4
	Totale	***236***	***8,4***	***3,3***	***2,4***
	Previsto	28	8,2	2,7	1,6
Tradizionale	Non previsto	18	4,7	2,3	1,6
	Totale	***46***	***6,8***	***2,6***	***1,6***
	Previsto	207	9,4	3,4	2,3
Totale	Non previsto	75	4,6	2,8	2,2
	Totale	***282***	***8,1***	***3,2***	***2,3***

I risultati che si ottengono sono sostanzialmente analoghi a quelli presentati nella Relazione dello scorso anno: 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 dell'8,4 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 9,4 per cento sul patrimonio investito rispetto al 4,6 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 14 punti percentuali per i prodotti che prevedono un caricamento iniziale, rispetto al 6 per cento degli altri.

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 2,6 per cento per i prodotti di tipo tradizionale e del 3,3 per cento per i prodotti collegati alle *unit linked*; dopo trentacinque anni pagherebbe, per ogni anno di permanenza, una commissione sul patrimonio dell' 1,6 per cento nel primo caso e del 2,4 per cento nel secondo (*cfr.* Tav. 5.2).

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

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.

Considerando i principali elementi di garanzie demografiche e finanziarie individuati nel paragrafo precedente è possibile 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.

Implementando l'analisi precedente per tener conto di tale classificazione (*cfr.* Tav. 5.3) 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. 5.3

Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto, garanzie demografiche[1] e caricamento sul primo premio.
(anno 2004; valori percentuali)

Tipo	Caricamento sul I Premio	Garanzie demografiche [1]	Num. Linee	3 anni	10 anni	35 anni
Unit linked	Sì	Previste	55	10,1	3,5	2,4
		Non previste	124	9,3	3,5	2,4
	No	Previste	20	4,5	2,6	2,1
		Non previste	37	4,6	3,1	2,6
Tradizionale	Sì	Previste	15	8,4	2,8	1,6
		Non previste	13	8,0	2,6	1,5
	No	Previste	9	4,4	2,2	1,4
		Non previste	9	5,0	2,5	1,7
Totale			***282***	***8,1***	***3,2***	***2,3***

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

Le analisi precedenti fanno riferimento ai contratti attualmente commercializzati, e quindi non tengono conto delle novità previste dalla Circolare 551/2005, che è stabilito si applichino, per quanto riguarda le disposizioni relative alla trasferibilità della posizione individuale, sui contratti stipulati a partire dal 1° settembre del 2005, e per quanto riguarda le disposizioni relative alla duplicazione delle commissioni sugli OICR, sui contratti stipulati a partire dal 1° dicembre del 2005.

Tuttavia, al fine di valutarne il presumibile impatto sui costi, viene presentato un esercizio di simulazione nel quale si ipotizza di applicare le modifiche citate ai contratti individuati nel campione utilizzato per le analisi precedenti.

In particolare, la simulazione tiene conto della nuova disciplina sulla portabilità ipotizzando che, in caso di trasferimento o di riscatto, venga restituita all'aderente la quota parte della maggiorazione del caricamento sul primo premio relativa al numero di anni mancanti alla scadenza della polizza, diminuendo, di conseguenza, i costi sostenuti dallo stesso.

Per quanto riguarda gli investimenti in OICR si è ipotizzato che il 90 per cento di tali investimenti riguardi OICR "collegati"; si è inoltre assunto che in ogni caso la commissione sul patrimonio, calcolata considerando gli investimenti in OICR, non possa essere inferiore alla commissione di gestione del fondo indicata nelle condizioni di polizza.

Tav. 5.4

Polizze individuali pensionistiche. Simulazione di stima delle commissioni onnicomprensive a seguito della Circolare ISVAP 551/2005.
(anno 2004; valori percentuali)

Tipo	Caricamento sul I Premio	Num. Linee	3 anni	10 anni	35 anni
Unit linked	Previsto	179	5,4	2,7	1,7
	Non previsto	57	3,8	2,2	1,7
	Totale	***236***	***5,0***	***2,5***	***1,7***
Tradizionale	Previsto	28	5,2	2,5	1,6
	Non previsto	18	4,7	2,3	1,6
	Totale	***46***	***5,0***	***2,4***	***1,6***
Totale	Previsto	207	5,4	2,6	1,7
	Non previsto	75	4,0	2,2	1,7
	Totale	***282***	***5,0***	***2,5***	***1,7***

Dalle analisi emerge che i costi rimangono elevati, nonostante si verifichi una loro diminuzione generalizzata, dovuta prevalentemente alle disposizioni relative alla duplicazione delle commissioni sugli OICR, le quali incidono, su un periodo di permanenza di 35 anni, per circa mezzo punto percentuale l'anno. Le disposizioni sul trasferimento della posizione individuale producono gli effetti più significativi se il trasferimento o il riscatto avviene nei primi anni dopo l'adesione; per un periodo di permanenza di 3 anni si registra una diminuzione, per i prodotti che prevedono il caricamento sul primo premio, del 3,5 per cento, che si riduce allo 0,2 per cento per periodi di permanenza di dieci anni.

Emerge inoltre, a differenza di quanto ci si sarebbe aspettato, che le polizze che prevedono un caricamento sul primo premio continuano ad essere le più costose, soprattutto con riferimento ai prodotti *unit linked* e ai periodi di permanenza più brevi;

per tali prodotti, ad esempio, su un periodo di 3 anni, le polizze che prevedono il caricamento sul primo premio costano mediamente, ogni anno, oltre l'1,5 per cento in più rispetto a quelle che non lo prevedono. Questo accade perché i prodotti *unit linked* con una maggiorazione sul primo premio presentano, in media, una percentuale sugli altri versamenti superiore rispetto agli altri prodotti.

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 e spiegate chiaramente, in modo da permettere all'individuo di valutarne la portata rispetto alle proprie esigenze e preferenze.

6. I fondi pensione preesistenti

6.1 L'evoluzione del settore

Nell'ambito della previdenza complementare i fondi istituiti anteriormente all'entrata in vigore della Legge 421/1992 continuano a rappresentare un aggregato rilevante ed eterogeneo; alla fine del 2004 le forme pensionistiche di risalente istituzione costituiscono, infatti, in termini numerici e in termini di risorse gestite, circa l'80 per cento del totale dei fondi.

La realtà dei fondi pensione preesistenti è stata interessata da notevoli cambiamenti negli ultimi anni. In particolare, questi fondi sono stati soggetti a operazioni di scioglimento e di confluenza e, più in generale, di trasformazione sia delle loro forme organizzative che dei regimi previdenziali garantiti ai propri iscritti in relazione al processo di adeguamento della nuova normativa. Peraltro, nell'ambito di tali operazioni, pur rilevandosi la tendenza ad adottare alcuni aspetti dei modelli tipici delle forme di nuova istituzione, i fondi preesistenti conservano in virtù del regime derogatorio previsto dal Legislatore spiccati elementi di peculiarità.

La razionalizzazione del settore delle forme di risalente istituzione trova conferma anche nel fatto che, nell'anno in esame, 62 fondi risultano in liquidazione; di questi 15 hanno portato a termine lo scioglimento e sono stati cancellati dall'Albo; 28 stanno concludendo la fase liquidatoria. Nella maggior parte dei casi i fondi in liquidazione hanno trasferito le posizioni previdenziali ad altre forme pensionistiche.

Alla fine del 2004, delle 494 forme preesistenti iscritte all'Albo, 348 sono sottoposte alla vigilanza della COVIP: 337 sono provviste di soggettività giuridica autonoma, le restanti 11 sono fondi costituiti come poste contabili all'interno del bilancio dell'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi. Dei rimanenti fondi, 139 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.

Esaminando l'insieme dei 348 fondi pensione vigilati dalla COVIP che costituiscono più del 70 per cento del totale delle preesistenti forme previdenziali e per i quali sono disponibili dati aggiornati e più dettagliati, si rileva che gli iscritti ai fondi sono oltre 600 mila, evidenziando un calo rispetto all'anno 2003 di circa 8.800 unità. Si osserva inoltre che il numero dei pensionati è aumentato di quasi 2.200 unità. La diminuzione degli aderenti deriva dal fatto che nel corso del 2004 gli iscritti che hanno optato per la liquidazione in capitale e i soggetti che hanno riscattato la loro posizione previdenziale (circa 31.000 unità) risultano in numero superiore alle nuove adesioni.

Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni registrano una crescita del 3,9 per cento rispetto alla fine del 2003 e si attestano a circa 26,8 miliardi di euro; di questi più del 32 per cento (8,7 miliardi di euro) è rappresentato da riserve matematiche presso compagnie di assicurazione.

Tav. 6.1

Fondi pensione preesistenti. Principali dati.[1]
(dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	2003	2004
Numero di fondi	361	348
Iscritti [2]	610.574	601.722
Pensionati diretti	84.181	85.740
Pensionati indiretti	30.061	30.699
Contributi	2.114	2.166
a carico del datore di lavoro	*1.090*	*1.089*
a carico del lavoratore	*526*	*554*
TFR	*498*	*523*
Prestazioni	2.788	2.373
in rendita	*736*	*733*
in capitale[3]	*2.052*	*1.640*
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	25.837	26.842
patrimonio destinato alle prestazioni	*17.942*	*18.108*
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*7.895*	*8.734*
Per memoria (migliaia di euro):		
Contributi per iscritto attivo	4,0	4,1
Prestazioni per pensionato	6,4	6,3
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto / pensionato	35,6	37,4

(1) Sono escluse le forme pensionistiche interne a banche e a compagnie di assicurazione la cui vigilanza è rispettivamente di competenza Banca d'Italia e ISVAP.

(2) Iscritti versanti e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni.

(3) La voce comprende anche i riscatti.

Nell'anno in esame, la quota di contributi incassati supera i 2 miliardi di euro segnando un aumento rispetto al 2003 pari al 2,4 per cento, ciò in conseguenza di un maggiore conferimento dei contributi a carico dei lavoratori (+5,3 per cento) e di quote di TFR (+5 per cento). Il contributo medio annuo per iscritto attivo risulta pari a 4,1 migliaia di euro in linea con quanto rilevato nell'anno 2003.

Rispetto all'anno precedente, nel 2004 l'ammontare delle prestazioni erogate ha subito una significativa diminuzione (-17,4 per cento) attribuibile sostanzialmente al calo delle erogazioni in forma di capitale (-25,1 per cento), il cui valore supera comunque 1,6 miliardi di euro, a fronte della stabilità evidenziata dal flusso delle erogazioni periodiche rimaste poco al di sopra dei 730 milioni di euro. La rendita media annua percepita da ciascun pensionato è pari a 6,3 migliaia di euro.

Alla fine dell'anno in esame, le forme pensionistiche preesistenti in regime di contribuzione definita riguardano oltre il 76 per cento degli aderenti; le forme miste contraddistinte da regimi sia a contribuzione sia a prestazione definita concentrano circa il 19,4 per cento degli iscritti, mentre la quota restante (3,9 per cento) si raggruppa in forme a prestazione definita.

Tav. 6.2

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di fondo.[1]
(anno 2004; 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]	461.372	23.401	116.949	601.722
Pensionati diretti	24.882	18.247	42.611	85.740
Pensionati indiretti	10.204	3.880	16.615	30.699
Contributi	1.777	41	348	2.166
a carico del datore di lavoro	*835*	*33*	*221*	*1.089*
a carico del lavoratore	*472*	*7*	*75*	*554*
TFR	*470*	*1*	*52*	*523*
Prestazioni	1.292	148	933	2.373
in rendita	*195*	*142*	*396*	*733*
in capitale[3]	*1.097*	*6*	*537*	*1.640*
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	16.692	2.450	7.700	26.842
patrimonio destinato alle prestazioni	*8.114*	*2.434*	*7.560*	*18.108*
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*8.578*	*16*	*140*	*8.734*

(1) Sono escluse le forme pensionistiche interne a banche e a compagnie di assicurazione la cui vigilanza è rispettivamente di competenza Banca d'Italia e ISVAP.

(2) Iscritti versanti e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni.

(3) La voce comprende anche i riscatti.

Nelle forme a contribuzione definita l'ammontare complessivo dei contributi raccolti si attesta a circa 1,8 milioni di euro (82 per cento del totale); mentre le forme miste e quelle in regime di prestazione definita raccolgono rispettivamente una quota pari al 16,1 per cento e all'1,9 per cento del totale dei contributi.

Si osserva, inoltre, che la quota contributiva a carico del datore di lavoro, nei fondi a prestazione definita e nelle forme miste, è pari rispettivamente all'80,5 e al 63,5 per cento dei contributi complessivamente raccolti. La percentuale di contributi a carico del lavoratore e derivante dal TFR raggiunge nelle forme a prestazione definita rispettivamente il 17,1 e il 2,4 per cento; mentre nei fondi caratterizzati da un regime misto le suddette quote si attestano rispettivamente al 21,6 e 14,9 per cento.

La struttura contributiva delle forme a contribuzione definita mette in evidenza una sostanziale equivalenza tra la percentuale a carico del lavoratore (26,6 per cento) e quella derivante dal TFR (26,4 per cento), ferma restando la prevalenza della quota di origine datoriale (il 47 per cento del totale). Si osserva che l'incidenza della quota a carico del datore di lavoro è pari a più del doppio di quella corrispondente versata ai fondi negoziali di nuova istituzione (19,2 per cento) mentre la percentuale derivante dal conferimento del TFR è pari a circa la metà.

Relativamente alla tipologia di prestazioni erogate nell'anno 2004 (rendita e/o capitale) nelle forme a contribuzione definita, si osserva che l'84,9 per cento del totale annuo delle prestazioni viene erogato come liquidazione *una tantum*.[19] Ciò avviene anche nelle forme miste dove tale percentuale raggiunge il 57,6 per cento del flusso complessivamente erogato nell'anno.

Prendendo in considerazione la tipologia dell'ente promotore, dei 348 fondi pensione preesistenti vigilati dalla COVIP il 23,9 per cento è di natura bancaria (83 fondi); il 28,7 per cento si rivolge al settore assicurativo (100 fondi) mentre il 47,4 per cento (165 fondi) è destinato ai rimanenti settori.

I fondi di natura bancaria, pur rappresentando un quarto del totale dei fondi, raccolgono il 47,3 per cento degli aderenti e più del 64 per cento delle risorse destinate alle prestazioni. Si rileva, inoltre, che il 65,1 per cento dell'insieme dei fondi del settore bancario è rappresentato da forme a contribuzione definita; il 20,5 per cento da forme miste e il rimanente 14,5 per cento da fondi a prestazione definita.

I 100 fondi pensione appartenenti al settore assicurativo, prevalentemente in regime di contribuzione definita (98 per cento), racchiudono quasi l'11 per cento del totale degli iscritti e il 6,7 per cento del totale delle risorse destinate alle prestazioni.

[19] 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.

I rimanenti 165 fondi di natura non bancaria e assicurativa, anch'essi prevalentemente in regime di contribuzione definita (83 per cento), concentrano il 41,7 per cento del totale degli associati e il 29,3 per cento delle risorse.

Tav. 6.3

Fondi pensione preesistenti. Principali informazioni per tipologia di fondo e di ente promotore.

(anno 2004; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia ente promotore	Numero fondi	Iscritti e pensionati(1)	Risorse destinate alle prestazioni
Banca	**83**	**339.799**	**17.193**
a prestazione definita	12	32.378	2.236
misti	17	101.781	6.880
sezioni a prestazione definita		*45.548*	*3.226*
sezioni a contribuzione definita		*66.509*	*3.654*
a contribuzione definita	54	205.640	8.078
di cui con erogazione diretta	*10*	*95.423*	*3.768*
Assicurazione	**100**	**78.581**	**1.791**
a prestazione definita	1	1.992	37
misti	1	37.883	573
sezioni a prestazione definita		*32.221*	*402*
sezioni a contribuzione definita		*25.560*	*171*
a contribuzione definita	98	38.706	1.182
di cui con erogazione diretta	-	-	-
Altro	**165**	**299.781**	**7.858**
a prestazione definita	20	11.158	178
misti	8	36.511	247
sezioni a prestazione definita		*32.139*	*102*
sezioni a contribuzione definita		*9.776*	*146*
a contribuzione definita	137	252.112	7.433
di cui con erogazione diretta	*4*	*46.037*	*1.069*
Totale	**348**	**718.161**	**26.842**
a prestazione definita	33	45.528	2.450
misti	26	176.175	7.700
sezioni a prestazione definita		*109.908*	*3.729*
sezioni a contribuzione definita		*101.845*	*3.971*
a contribuzione definita	289	496.458	16.692
di cui con erogazione diretta	*14*	*141.460*	*4.837*

(1) Il numero degli iscritti e dei pensionati ai fondi pensione preesistenti in regime misto potrebbe non corrispondere alla somma degli iscritti e dei pensionati delle singole sezioni a causa della presenza di "doppie iscrizioni".

6.2 La gestione del patrimonio

Alla fine del 2004 l'ammontare delle risorse complessivamente destinate alle prestazioni raccolto dai 348 fondi preesistenti di competenza COVIP sfiora i 27 miliardi di euro; di questi il 67,5 per cento (18,1 miliardi) è detenuta direttamente dai fondi mentre il restante 32,5 per cento (8,7 miliardi) costituisce riserva matematica presso compagnie di assicurazione.

Così come rilevato nell'anno precedente, anche nel 2004, il patrimonio dei fondi preesistenti risulta principalmente investito in titoli di debito con una quota pari al 40,8 per cento del totale contro il 41,8 per cento registrato a fine 2003. Una lieve flessione è registrata anche per l'investimento in immobili e partecipazioni in società immobiliari: si passa dal 22,6 per cento di fine 2003 al 21,9 per cento di fine 2004. A fronte di questi decrementi, si osserva invece un leggero aumento della percentuale investita in titoli di capitale (+0,8 per cento) e in quote di OICR (+1,4 per cento).

Tav. 6.4

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività.
(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	2003	%	2004	%
Attività				
Liquidità	1.602	8,6	1.398	7,5
Titoli di debito	7.829	41,8	7.646	40,8
Titoli di capitale	1.067	5,7	1.221	6,5
Quote di OICR	2.553	13,6	2.818	15,0
Immobili	3.363	18,0	3.267	17,4
Partecipazioni in società immobiliari	854	4,6	844	4,5
Altre attività	1.454	7,7	1.540	8,3
Totale	**18.722**	**100,0**	**18.734**	**100,0**
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	17.942		18.108	
Altre passività	780		626	
Totale	**18.722**		**18.734**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazioni	7.895		8.734	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**25.837**		**26.842**	

Esaminando il regime previdenziale dei fondi in esame si rileva che il 62,2 per cento delle risorse complessivamente destinate alle prestazioni è concentrato in fondi a

contribuzione definita; il 28,7 per cento in forme miste e il rimanente 9,1 per cento in fondi a prestazione definita. Nell'ambito delle forme previdenziali in regime misto o a prestazione definita la quasi totalità del patrimonio è detenuta direttamente. Tra i fondi a contribuzione definita, invece, risulta più diffuso il ricorso a polizze assicurative; infatti il 51,4 per cento dei 16,7 miliardi di risorse relative a questi fondi costituisce riserva matematica presso compagnie di assicurazione.

Limitando l'analisi ai soli fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica (337 su 348) risulta pari a 304 il numero dei fondi per i quali esistono gestioni effettivamente attive; i rimanenti fondi, infatti, sono interessati da processi di liquidazione o scioglimento.

Concentrando l'analisi sulle risorse di tipo strettamente finanziario (liquidità, titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR), è interessante determinare i modelli gestionali adottati dal sottoinsieme dei 304 fondi che a fine 2004 risultavano avere gestioni attive.

Rispetto all'anno 2003 si segnala un aumento sia della quota di risorse affidata a intermediari specializzati sia della quota di risorse gestita tramite convenzione assicurativa rispettivamente pari al 42,3 per cento del totale (+1,0 per cento) e al 40,0 per cento del totale (+2,3 per cento); a fronte di un calo della percentuale delle risorse gestite direttamente (-3,2 per cento).

Tav. 6.5

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione percentuale delle attività finanziarie per modalità di gestione.

	2003	2004
Attività finanziarie in gestione diretta	21,0	17,7
Attività finanziarie conferite in gestione	41,3	42,3
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	37,7	40,0
Totale	**100,0**	**100,0**

Nel 2004, confermando il dato di fine 2003, la modalità di gestione prevalentemente seguita è di tipo assicurativo (208 fondi su 304); sono 29 i fondi che attuano una gestione di tipo diretto, mentre in 37 casi la totalità delle risorse è affidata ad intermediari specializzati. Le gestioni di tipo misto (diretta e finanziaria; diretta e assicurativa; assicurativa e finanziaria) sono adottate da 30 fondi.

Tav. 6.6

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie. Numero di fondi.

	Modelli gestionali					Totale
	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Gestione assicurativa	Gestione diretta e finanziaria	Gestione mista	
Fondi autonomi[1]						
a prestazione definita						
2003	11	6	1	3	-	21
2004	11	5	1	4	-	21
a contribuzione definita						
2003	8	23	203	12	11	257
2004	9	23	205	11	10	258
con sezioni sia a prestazione definita sia a contribuzione definita						
2003	8	8	1	5	2	24
2004	9	9	2	4	1	25
Totale						
2003	26	37	205	20	13	302
2004	29	37	208	19	11	304
Per memoria						
% Risorse D.P. sul totale (anno 2004)	21,4	12,8	31,9	32,3	1,6	100,0

(1) Fondi con soggettività giuridica

L'analisi dell'allocazione del portafoglio, in funzione dello schema di gestione adottato, mostra sia nel caso di gestione attraverso intermediari specializzati sia nel caso di gestione diretta, una comune propensione verso investimenti in titoli di debito (rispettivamente pari a 60,3 e 54 per cento), evidenziando nella gestione finanziaria una maggiore tendenza all'investimento in titoli di capitale e quote di OICR (11 e 23,1 per cento) rispetto ad una più elevata liquidità (22,9 per cento) nella gestione diretta.

Rispetto al 2003, nella gestione diretta si osserva un sensibile aumento della percentuale degli investimenti in quote di OICR (+7,8 percento) a fronte di una diminuzione della liquidità (-4,6%) e degli investimenti in titoli di debito (-3,5 per cento).

Tav. 6.7

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento.
(valori percentuali)

	2003			2004		
	Totale	**Diretta**	**In gestione**	**Totale**	**Diretta**	**In gestione**
Attività						
Liquidità	12,3	27,5	4,5	10,7	22,9	5,6
Titoli di debito	60,0	57,5	61,3	58,5	54,0	60,3
Titoli di capitale	8,2	5,0	9,8	9,3	5,3	11,0
Quote di OICR	19,5	10,0	24,4	21,5	17,8	23,1
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

6.3 L'evoluzione dei fondi pensione preesistenti dopo il 1993

A oltre dieci anni dall'entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993, adottato in attuazione della Legge delega 421/1992, si ritiene utile fornire una descrizione d'insieme dell'evoluzione che ha interessato le forme pensionistiche integrative già istituite al 15 novembre 1992, data di entrata in vigore della stessa Legge delega (cc.dd. fondi pensione preesistenti).

Come noto, il Decreto lgs. 124/1993 ha rappresentato il primo intervento normativo volto a dare una specifica regolamentazione al settore della previdenza complementare, che sino a quel momento era stato interessato da provvedimenti legislativi (alcuni risalenti ai primi anni '70) i quali, seppur rilevanti, erano risultati di portata limitata e comunque privi dell'intento di razionalizzare la complessiva materia.

Nell'ambito del nuovo sistema di previdenza complementare venne delineato un particolare regime, disciplinato dall'art. 18 del Decreto, per i fondi pensione preesistenti. Questi fondi rappresentavano un insieme di esperienze sviluppatesi in un arco temporale piuttosto ampio (alcune realtà soprattutto con riferimento al settore bancario risalgono alla fine dell'800) e caratterizzate, in assenza di una specifica normativa di settore, da una notevole eterogeneità sotto il profilo strutturale e organizzativo, sotto il profilo delle prestazioni assicurate e sotto il profilo dei destinatari.

Prendendo atto di tale eterogeneità, di cui all'epoca della riforma non risultava sussistere una approfondita percezione, per i fondi pensione preesistenti fu delineato dal Legislatore uno speciale regime attraverso l'espressa identificazione delle norme (dettate per le forme integrative di nuova istituzione) non applicabili e di quelle applicabili in termini differiti. Riguardo a tale ultimo profilo furono pertanto sanciti specifici obblighi di adeguamento, di cui alcuni più stringenti sotto il profilo temporale

(si pensi all'introduzione della pariteticità nella composizione degli organi di amministrazione e controllo, ovvero all'adozione di strutture gestionali amministrative e contabili separate per i fondi configurati come patrimonio separato ai sensi dell'art. 2117 c.c.), altri invece maggiormente differiti anche perché subordinati all'adozione di una specifica normativa regolamentare (disciplina degli investimenti e dei conflitti di interesse).

L'art. 18, al comma 3, inoltre escluse le forme pensionistiche istituite all'interno di enti pubblici anche economici che esercitavano i controlli in materia di tutela del risparmio, in materia valutaria e assicurativa dalla sottoposizione ai poteri della COVIP dettati dagli artt. 16 e 17 del medesimo Decreto e previde per quelle istituite all'interno di enti, società o gruppi già sottoposti ad un regime di vigilanza prudenziale che la stessa venisse esercitata dall'organismo competente ad effettuare i controlli sul soggetto al cui interno risultava istituito il fondo pensione (Banca d'Italia e ISVAP). Tale ultima previsione normativa traeva origine dalla mancanza di autonomia giuridica di queste forme pensionistiche, con la conseguenza che le stesse interessavano direttamente le vicende patrimoniali e la situazione economico-finanziaria degli intermediari al cui interno erano costituite, risultandone allo stesso tempo influenzate sotto il profilo della loro capacità di adempiere alle obbligazioni in essere.

Il Legislatore del 1993 si preoccupò pertanto sotto il profilo generale, in sede di definizione della specifica normativa di settore, di ritagliare all'interno del nuovo sistema di previdenza complementare il perimetro della previdenza di risalente istituzione, provvedendo anche ad individuare specificatamente all'interno di questo insieme le forme soggette alla vigilanza COVIP e quelle escluse.

Posto che il regime speciale tracciato per i fondi preesistenti avrebbe richiesto ulteriori interventi normativi e regolamentari per poter raggiungere la completa definizione operativa, l'impatto più immediato sull'operatività degli stessi fu rappresentato dal divieto sancito dall'art. 8, comma 8, di prevedere per i lavoratori dipendenti iscritti successivamente alla data di entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993 (28 aprile 1993) prestazioni definite con riferimento al livello del reddito ovvero a quello del trattamento pensionistico obbligatorio. Tale divieto risultò essere la conseguenza diretta della scelta di fondo operata dal Legislatore di porre a base del nuovo sistema di previdenza complementare il regime della contribuzione definita secondo il sistema tecnico della capitalizzazione individuale.

Ciò ha avuto, tra l'altro, l'effetto di rendere immediatamente necessario un primo intervento normativo di modifica all'art. 18 del Decreto lgs. 124/1993, proprio per tener conto di talune specifiche esigenze di quelle forme pensionistiche destinate a lavoratori dipendenti che, essendo caratterizzate da un regime a prestazione definita gestito secondo il sistema tecnico della ripartizione, a seguito, in particolare, del previsto divieto di nuove iscrizioni e della conseguente contrazione del flusso contributivo verso il regime previdenziale si erano trovate a registrare rilevanti situazioni di squilibrio tecnico-attuariale.

L'art. 5, comma 2, del Decreto lgs. 585/1993 aggiunse quindi, all'art. 18 del Decreto lgs. 124/1993, i commi 8-*bis* e 8-*ter* i quali vennero a delineare un particolare regime derogatorio per tali forme pensionistiche consistente, tra l'altro, nella possibilità di proseguire le iscrizioni di nuovi lavoratori per un periodo di otto anni dalla data di emanazione del Decreto del Ministero del lavoro da adottarsi ai sensi dell'art. 4, comma 3 del Decreto lgs. 124/1993.

L'ammissione a detto regime di deroga richiese dapprima l'adozione di un regolamento da parte del Ministero del lavoro, di concerto con quello del tesoro, sentita la COVIP, per la determinazione dei criteri di accertamento della predetta situazione di squilibrio (DM del 23 giugno 1994) e successivamente, a seguito dell'istanza di ammissione presentata dai fondi pensione interessati e dell'accertamento di detto squilibrio, l'adozione da parte del Ministero del lavoro, previo parere COVIP, di appositi decreti.

I fondi preesistenti ammessi quindi a questo particolare regime di deroga, con decreti adottati sul finire del 1995, furono tre: il FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI DEI GIORNALI QUOTIDIANI "FIORENZO CASELLA", il FONDO DI PREVIDENZA DIRIGENTI GIORNALI QUOTIDIANI e il FONDO DI PREVIDENZA PER I DIRIGENTI DI AZIENDE COMMERCIALI E DI SPEDIZIONE E TRASPORTO "MARIO NEGRI".

Al fine di censire il complesso delle forme pensionistiche preesistenti, anche nell'ottica di integrare lo scarno insieme di conoscenze acquisite sulle relative caratteristiche al momento dell'avvio della riforma e conseguentemente di avviare l'attività di vigilanza, l'art. 18, comma 6, stabilì l'invio alla COVIP di una comunicazione strutturata secondo le modalità definite dal Ministero del lavoro all'interno del Decreto da adottarsi ai sensi dell'art. 4, comma 3.

Tale Decreto (DM Lavoro 211/1997) entrò in vigore l'11 agosto dello stesso anno e, tra l'altro, definì all'art. 12, comma 1, il contenuto della predetta comunicazione da inviare alla COVIP da parte di tutte le forme pensionistiche preesistenti, ad eccezione di quelle istituite all'interno di enti pubblici anche economici che esercitavano i controlli in materia di tutela del risparmio, in materia valutaria e assicurativa. Il Decreto definì anche, al secondo comma del medesimo art. 12, il contenuto di una ulteriore successiva comunicazione da inviare alla COVIP da parte dei soli fondi preesistenti sottoposti alla vigilanza di quest'ultima.

Queste disposizioni furono integrate da un provvedimento della COVIP, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale contestualmente al DM Lavoro 211/1997, che definì, con maggior grado di dettaglio, i contenuti della comunicazione *ex* art. 12, comma 1, (modello CFP01), lo schema di scheda informativa di cui all'art. 12, comma 2, (modello CFP02), nonché le modalità di invio della documentazione richiesta dall'art. 12, comma 4.

A settembre del 1997 la COVIP ha iniziato a raccogliere sistematicamente le informazioni inviate dai fondi preesistenti relativamente alla propria anagrafica, al

regime previdenziale, alla forma di erogazione delle prestazioni e alle generalità complete dei componenti degli organi di amministrazione e controllo. Unitamente al CFP01, le forme pensionistiche erano anche tenute a trasmettere copia dello statuto o regolamento vigente.

Nei mesi successivi, con esclusivo riferimento ai fondi di competenza COVIP, è iniziata la raccolta delle informazioni contenute nel modello CFP02 che riguardavano più in dettaglio la struttura e la configurazione giuridica del fondo, i destinatari del regime previdenziale, la contribuzione e le prestazioni erogate, le caratteristiche della collettività di riferimento, i dati di bilancio e, da ultimo, le principali caratteristiche dei bilanci tecnici. Anche in questo caso è stata richiesta la trasmissione di ulteriore documentazione rappresentata da una relazione generale sulle caratteristiche della forma pensionistica, dal verbale di verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità dei componenti degli organi di amministrazione e controllo ai sensi dell'art. 14 del DM Lavoro 211/1997 ed infine una relazione che evidenziasse le modifiche apportate all'assetto ordinamentale interno successivamente all'entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993.

Sul finire del 1997 la COVIP ha iniziato quindi a ricevere anche la documentazione richiesta dall'art. 12, comma 4, ovvero copia delle fonti istitutive, dei bilanci relativi ai precedenti tre esercizi, dei bilanci tecnici predisposti e delle convenzioni di gestione delle risorse.

Il DM Lavoro 211/1997, all'art. 13, ha fornito anche una precisazione circa la generica previsione, contenuta nell'art. 18, comma 6, del Decreto lgs. 124/1993, di iscrizione all'Albo (di cui all'art. 4, comma 6, del medesimo Decreto) in apposite sezioni speciali delle forme pensionistiche preesistenti, ivi compresi i fondi sottoposti alla vigilanza di altre Autorità di controllo. Infatti, l'art. 13 ha stabilito che la COVIP procedesse all'iscrizione all'Albo sulla base delle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 12, previa verifica dell'appartenenza all'area della previdenza complementare, e che l'iscrizione costituisse il presupposto per l'assoggettamento delle forme pensionistiche (ad esclusione di quelle vigilate da altre Autorità) ai controlli della COVIP.

Tali previsioni normative hanno fatto tuttavia emergere in sede attuativa alcune problematiche rilevanti rispetto alle quali la COVIP aveva individuato talune auspicabili soluzioni.

In particolare, l'assoggettamento a vigilanza di un universo così ampio e variegato di soggetti a carico della COVIP – evento senza precedenti nei settori protetti da forme di vigilanza prudenziale, non solo per la notevole varietà delle situazioni, ma anche per il fatto che i soggetti vigilati preesistevano, e in molti casi da lungo tempo, alla stessa Autorità di vigilanza – doveva essere realizzato secondo piani di attività che tenessero conto delle risorse disponibili, fatta comunque salva la necessità di mantenere pieni poteri di intervento, nei casi più urgenti, su tutti i soggetti vigilati.

Inoltre, quanto alla natura del provvedimento di iscrizione nelle sezioni speciali dell'Albo – anche con riguardo all'attività di verifica che la COVIP era chiamata a porre in essere a tal fine – occorreva precisare, alla luce dell'avanzata operatività in essere delle forme preesistenti, che l'iscrizione avveniva di diritto salva la verifica dell'appartenenza all'area della previdenza complementare, rinviando quindi alla successiva attività di vigilanza la complessiva valutazione sui profili gestionali e amministrativi e sullo stato di adeguamento alle norme dettate dal Decreto lgs. 124/1993, coerentemente con l'ivi previsto obbligo di adeguarsi progressivamente e in parte alla nuova disciplina.

Le novità legislative introdotte con il provvedimento collegato alla Legge finanziaria per l'anno 1998 (Legge 449/1997) hanno consentito di definire i predetti profili nel senso auspicato dalla COVIP. Detta Legge ha infatti introdotto, tra l'altro, il comma 6-*bis* nell'art. 18 del Decreto lgs. 124/1993 il quale ha previsto che i fondi pensione preesistenti venissero iscritti di diritto nelle sezioni speciali dell'Albo e che l'attività di vigilanza di stabilità – concetto da intendersi in senso ampio e pertanto riferibile al monitoraggio dell'insieme delle condizioni operative e gestionali che assicuravano, in un ottica prospettica, la solidità e la vitalità nel tempo di ciascuna iniziativa previdenziale – venisse avviata dalla COVIP secondo piani di attività differenziati temporalmente, anche con riferimento alle modalità di controllo e alle diverse categorie degli stessi, riconoscendo in tal modo la gravosità del compito di esercitare controlli nei confronti di un insieme costituito da centinaia di soggetti caratterizzati da grande eterogeneità dei profili strutturali e operativi.

Il comma 6-*bis* dell'art. 18 ha previsto inoltre che le modifiche statutarie poste in essere dalle forme pensionistiche di risalente istituzione (ad eccezione di quelle concernenti l'area dei potenziali destinatari) prima dell'iscrizione nelle sezioni speciali dell'Albo non fossero soggette all'approvazione di cui all'art. 17, comma 2, lett. *b)*, del Decreto lgs. 124/1993. Tale previsione ha sicuramente contribuito ad accelerare e snellire i processi, avviati negli anni immediatamente successivi alla riforma del 1993, di progressivo adeguamento degli assetti ordinamentali dei fondi preesistenti alla nuova disciplina di settore.

Sin dall'avvio di tali processi, la COVIP è risultata impegnata in una prima intensa attività di interpretazione in via generale delle disposizioni vigenti che ha trovato il suo momento di raccolta sistematica negli Orientamenti approvati in data 26 novembre 1997, nei quali sono state fornite, tra l'altro, indicazioni in merito all'identificazione delle forme pensionistiche appartenenti all'area della previdenza complementare e, per contro, di quelle escluse dalla stessa (individuate in particolare nelle forme destinate a erogare esclusivamente prestazioni di carattere assistenziale e prestazioni integrative del TFR).

Il quadro regolamentare propedeutico all'avvio dell'attività di iscrizione all'Albo è stato quindi completato con l'adozione da parte della COVIP del Regolamento del 27 gennaio 1998 nel quale è stato ulteriormente chiarito che l'iscrizione era subordinata alla sola verifica dell'istituzione antecedente al 15 novembre 1992 (data di entrata in

vigore della Legge delega 421/1992) e dell'appartenenza al campo della previdenza complementare.

Contestualmente, venendosi a realizzare con l'iscrizione all'Albo il presupposto per l'assoggettamento dei fondi ai controlli della COVIP, quest'ultima ha provveduto, con propria Deliberazione del 13 luglio 1999, alla definizione dei piani di vigilanza alla stregua dell'art. 18, comma 6-*bis*, del Decreto lgs. 124/1993 che consentiva all'Autorità di vigilanza, sulla base della complessiva ricognizione delle forme preesistenti effettuata in sede di verifica di iscrivibilità, di formulare un graduale e ordinato programma di vigilanza.

In fase di prima definizione dei piani, la COVIP si è orientata nel senso di individuare i fondi preesistenti da assoggettare a vigilanza di stabilità fin dalla loro iscrizione all'Albo secondo un criterio di tipo dimensionale (il superamento della soglia dei 5.000 iscritti, tra attivi e pensionati, alla fine del 1996) ritenuto in grado di massimizzare, tenuto conto delle risorse disponibili, l'area della previdenza complementare sottoposta immediatamente e più diffusamente ai propri controlli (all'epoca l'insieme dei fondi così individuato corrispondeva a circa due terzi del comparto della previdenza di risalente istituzione in relazione sia al numero degli aderenti, sia alla consistenza patrimoniale).

È stato inoltre previsto nel medesimo provvedimento che, successivamente alla fase di iscrizione all'Albo, l'individuazione delle altre forme pensionistiche da assoggettare alla vigilanza di stabilità sarebbe potuta avvenire, integrando il criterio dimensionale, oltre che mediante l'utilizzo di metodologie di estrazione casuale (impiegate effettivamente solamente per 6 fondi), anche sulla base delle segnalazioni di squilibrio di cui all'art. 11, comma 4, del Decreto lgs. 124/1993 (e relativa Deliberazione COVIP sempre del 13 luglio 1999), sulla base delle istanze di approvazione delle modifiche statutarie ricevute e di ogni altra informazione acquisita circa l'andamento della gestione dei singoli fondi, laddove si riteneva potessero sussistere elementi problematici rispetto a taluni profili dell'operatività dei soggetti vigilati.

Con l'avvio dell'attività di iscrizione all'Albo dei fondi preesistenti la COVIP ha inoltre iniziato a esercitare il previsto potere di approvazione delle modifiche statutarie poste in essere successivamente a tale iscrizione ed in quanto tali non più rientranti nel campo di applicazione della previsione contenuta nell'art. 18, comma 6-*bis* del Decreto lgs. 124/1993 (esclusione da qualsiasi procedura autorizzativa). A tal fine, in data 28 luglio 1999 la COVIP ha adottato, ai sensi dell'art. 17, comma 2, lett. *b)*, del Decreto lgs. 124/1993 il Regolamento recante, tra l'altro, norme per l'approvazione delle modifiche statutarie poste in essere dai fondi pensione.

La complessiva attività di iscrizione all'Albo, avviata nella seconda metà del 1999, si è conclusa sostanzialmente nel corso del 2000 ed è stata organizzata sotto il profilo provvedimentale procedendo per gruppi di fondi per i quali risultava via via definita la relativa attività accertativa.

Sulla base delle informazioni derivanti dalla comunicazione effettuata dai fondi e dei successivi approfondimenti eseguiti nel corso delle istruttorie circa le loro caratteristiche, la struttura dell'Albo, con riguardo ai fondi di risalente istituzione, è stata articolata in tre sezioni speciali: le prime due destinate ai fondi vigilati da COVIP (la prima per le forme dotate di soggettività giuridica e la seconda per quelle prive di tale soggettività) e la terza destinata ai fondi vigilati da altre Autorità (Banca d'Italia e ISVAP).

Le comunicazioni pervenute alla COVIP ai sensi dell'art. 18, comma 6, del Decreto lgs. 124/1993 sono risultate complessivamente 799. Di queste 625 sono rientrate nella sfera operativa della COVIP, mentre le restanti 174, in quanto forme pensionistiche interne a banche o a compagnie di assicurazione (come patrimonio di destinazione *ex* art. 2117 c.c. o come mera evidenza di bilancio), sono sottoposte al controllo degli organismi di vigilanza in materia di esercizio della funzione creditizia e assicurativa.

Delle 625 forme pensionistiche di competenza della COVIP, 206 non sono state iscritte all'Albo in quanto o non appartenenti all'area della previdenza complementare ovvero interessate, in un momento successivo alla comunicazione, da operazioni di trasferimento integrale delle posizioni dei propri iscritti in altri fondi (con conseguente scioglimento), nonché da operazioni di concentrazione (fusioni ed incorporazioni). I restanti 417 fondi preesistenti sono stati iscritti nella prima (398) e nella seconda (19) sezione speciale dell'Albo.

L'attività istruttoria finalizzata all'adozione dei provvedimenti di iscrizione all'Albo ha messo in evidenza anche un costante fenomeno di razionalizzazione del settore della previdenza complementare preesistente, divenuto particolarmente intenso nel biennio 1999-2000.

Ciò risulta testimoniato dal fatto che nell'insieme delle forme pensionistiche non iscritte all'Albo, comprendente anche una serie di situazioni a vario titolo peculiarmente caratterizzate (ad esempio i fondi interni agli enti della Legge 70/1975 non ricompresi nell'area della previdenza complementare anche per l'effetto soppressivo dell'art. 64, comma 1, della Legge 144/1999), sono presenti 162 fondi interessati, successivamente alle comunicazioni a suo tempo inviate, da processi di liquidazione o confluenza in altre realtà organizzative.

Di questi, 39 fondi sono stati incorporati da altri fondi preesistenti, 2 fondi, a seguito di operazione di fusione con altro fondo preesistente, sono stati iscritti sotto altra denominazione, ed infine 121 fondi sono stati interessati da operazioni di scioglimento condotte attraverso due differenti modalità: in 87 casi si è proceduto al trasferimento delle posizioni individuali ad altro fondo pensione a conclusione del quale è stato deliberato il formale scioglimento, mentre negli altri 34 casi si è attivata una formale procedura di liquidazione.

Il fenomeno appena descritto ha riguardato soprattutto i fondi dimensionalmente più piccoli che in questo modo hanno cercato di ovviare alle difficoltà incontrate nel processo di adeguamento ai nuovi *standard* organizzativi e gestionali.

Con riguardo invece ai 174 fondi pensione "interni" a banche e a compagnie di assicurazione, modalità operative specifiche sono state adottate dalla COVIP per la relativa iscrizione all'Albo. Si è ritenuto, infatti, sulla base delle disposizioni di legge in materia di forme di collaborazione fra le Autorità di vigilanza che consentono lo scambio delle informazioni ed agevolano le rispettive funzioni, di concordare modalità operative per confrontare i dati anagrafici sui fondi interni e per poter procedere all'iscrizione dei fondi in questione sulla base delle verifiche effettuate direttamente da Banca d'Italia e ISVAP.

Sulla base di tale attività di raccordo, la COVIP ne ha iscritti 160 alla terza sezione speciale dell'Albo dei fondi pensione. I restanti 14, che avevano inviato la prevista segnalazione, sono stati interessati da processi di fusione, esternalizzazione o scioglimento. Conseguentemente non si è dato luogo alla loro iscrizione.

Il numero di questi fondi interni si è ridotto negli anni per effetto della cessazione dell'attività degli stessi, ovvero in relazione ad operazioni di esternalizzazione (incentivate anche dalla nuova disciplina fiscale definita con il Decreto lgs. 47/2000) realizzate sia attraverso la prosecuzione del piano previdenziale sotto forma di adesione collettiva a fondi pensione aperti, sia mediante l'assunzione della soggettività giuridica da parte dell'originario regime previdenziale con il conseguente passaggio nel novero dei fondi vigilati dalla COVIP. Peraltro, in taluni casi la forma pensionistica è dovuta comunque rimanere iscritta all'Albo in quanto è rimasto vivo l'impegno della banca, da registrarsi in bilancio, ad erogare le rendite nei confronti dei pensionati.

Quindi, conclusasi sostanzialmente la fase di iscrizione all'Albo dei fondi preesistenti con il contestuale assoggettamento alla vigilanza di stabilità di un primo gruppo di 25 fondi, la COVIP ha successivamente provveduto a dare seguito ai piani di vigilanza, in linea con quanto previsto nella propria Deliberazione del 13 luglio 1999, arrivando ad assoggettare un insieme composto nella sua massima ampiezza (già dall'aprile 2003) da 65 forme pensionistiche rappresentanti, rispetto all'intero settore preesistente, circa l'85 per cento degli iscritti e l'80 per cento dell'attivo netto destinato alle prestazioni.

L'ulteriore gruppo di fondi è stato identificato secondo i criteri già definiti nella predetta Deliberazione e pertanto dando continuità al criterio dimensionale (anche al di sotto della soglia dei 5.000 iscritti), ovvero sulla base di elementi informativi a vario titolo raccolti (ad esempio attraverso gli esposti e le segnalazioni di squilibrio ai sensi dell'art. 11, comma 4, del Decreto lgs. 124/1993) che evidenziavano l'esistenza di profili di criticità, ovvero, ancora, a seguito dell'attività istruttoria condotta in occasione dell'esame delle modifiche statutarie connesse in particolare ad operazioni di trasformazione, fusione o esternalizzazione, la cui complessità rendeva opportuno uno stretto monitoraggio sull'avvio delle nuove strutture organizzative.

L'attività svolta su questo insieme di fondi preesistenti è stata sin dall'inizio incentrata sull'acquisizione di un costante flusso di informazioni anche mediante incontri periodici con i rappresentanti dei singoli fondi al fine di meglio esaminare la situazione complessiva e le eventuali problematiche in essere. Detti incontri hanno anche consentito di verificare il grado di consapevolezza degli organi dei fondi circa il proprio ruolo di garanti della sana e prudente gestione e comunque di impostare il rapporto con l'Autorità di vigilanza in un ottica di trasparenza e di collaborazione.

Va peraltro detto che sin dal 1999 la COVIP, al fine di disporre sistematicamente di un quadro completo dell'operatività di tutti i fondi preesistenti, ha provveduto a strutturare apposite rilevazioni statistico-quantitative.

Al progressivo esaurirsi dell'impegno istituzionale connesso alla ricognizione della previdenza complementare di risalente istituzione ha corrisposto una crescente attività provvedimentale della COVIP sul versante dell'approvazione delle modifiche statutarie. Nel periodo 1999-2004 la COVIP ha adottato, a fronte delle 287 istanze pervenute, 238 provvedimenti di approvazione, provvedendo negli altri casi a formulare rilievi su specifici aspetti delle modifiche proposte.

Dette modifiche, originate prevalentemente da un generico obiettivo di creare assetti conformi alle nuove disposizioni di settore, si sono tradotte in interventi di portata variamente caratterizzata: dal mero adeguamento alle sopravvenute previsioni normative, alla riconsiderazione dell'intera struttura statutaria in quanto contenente norme distribuite in modo non appropriato tra statuto e regolamento di attuazione, sino alle più complesse operazioni di trasformazione del regime previdenziale.

L'analisi degli statuti condotta in sede istruttoria per l'approvazione delle relative modifiche, specie in occasione dei più ampi e complessivi interventi di ristrutturazione, unitamente all'esame del corrente funzionamento dei fondi avuto particolare riferimento all'insieme di quelli assoggettati a vigilanza di stabilità, ha costituito certamente un valido strumento di valutazione del progressivo adeguamento degli ordinamenti interni alla specifica normativa di settore, e allo stesso tempo un veicolo di informazioni indispensabili per perfezionare i metodi e le procedure di vigilanza nei confronti di un segmento della previdenza complementare caratterizzato da significativi elementi di eterogeneità.

L'oggetto degli interventi di revisione statutaria è risultato assai diversificato, a conferma della notevole varietà di situazioni caratterizzanti la previdenza complementare di risalente istituzione.

Una prima serie di interventi ha riguardato quelle materie per le quali già l'art. 18 del Decreto lgs. 124/1993 imponeva alle forme di cui si tratta una serie di adeguamenti. Dette modifiche hanno perciò interessato le norme statutarie in materia di composizione degli organi di amministrazione e controllo, con particolare riguardo al criterio della partecipazione paritetica di rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro (art. 5 del Decreto), al possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità in capo ai componenti

di detti organi, all'adozione di un organismo di sorveglianza a composizione ripartita nei fondi cosiddetti interni (art. 4, comma 2, del Decreto).

Altre modifiche hanno riguardato la disciplina delle anticipazioni in relazione, in particolare, alle novità introdotte con la Legge 144/1999.

Molti statuti hanno pertanto riconosciuto la facoltà di chiedere l'anticipazione, nei casi previsti dalla vigente normativa, oltre che ai "nuovi" iscritti (per i quali la disciplina di legge trova automatica applicazione), anche ai "vecchi" iscritti, per i quali la relativa disciplina è invece in linea di principio rimessa all'autonomia privata. Su tale aspetto si è pertanto realizzata, conformemente alle indicazioni fornite dalla COVIP con gli Orientamenti del settembre 2000 e del febbraio 2001, una tendenziale convergenza verso il modello dei fondi di più recente istituzione, sia da parte delle forme che per i "vecchi" iscritti non prevedevano anticipazioni o prevedevano condizioni o misure più restrittive, sia anche da parte di quelle forme che, applicando regole più ampie nei confronti di questi stessi soggetti, in virtù della predetta autonomia, hanno raccolto l'indicazione della COVIP (già espressa con gli Orientamenti del 1997) di disciplinare tale istituto secondo criteri più coerenti con la finalità previdenziale.

È stata riscontrata una sostanziale convergenza verso il modello dei fondi di nuova istituzione anche per quel che riguarda la disciplina dei riscatti e dei trasferimenti. A ciò hanno sicuramente contribuito le indicazioni fornite sul tema dalla COVIP nei menzionati Orientamenti del febbraio 2001 nei quali, tra l'altro, tenendo anche conto dell'esistenza di regimi integrativi caratterizzati da elementi tipicamente solidaristici (con conseguente difficoltà a stabilire una diretta correlazione tra contributi versati e posizione individuale costituita tempo per tempo), sono state ancora una volta valorizzate le valutazioni dei competenti organi dei fondi circa il contemperamento del principio della portabilità della posizione individuale con la salvaguardia dell'assetto equilibrato del fondo.

Successivamente poi all'adozione del Decreto lgs. 47/2000 (recante disposizioni concernenti il nuovo regime fiscale della previdenza complementare), negli statuti dei fondi è stata introdotta la possibilità di trasferire la posizione individuale anche presso le forme pensionistiche individuali attuate mediante fondi aperti o mediante contratti di assicurazione sulla vita, e la facoltà per i "nuovi" iscritti di optare per la liquidazione in capitale dell'intera posizione individuale nell'ipotesi in cui la misura annua della corrispondente rendita vitalizia risulti inferiore a quella dell'assegno sociale.

Un numero consistente di interventi sull'assetto ordinamentale dei fondi preesistenti è risultato strettamente connesso anche a quel fenomeno di razionalizzazione e riorganizzazione che ha interessato la previdenza complementare di risalente istituzione sin dall'avvio del nuovo sistema. Detto fenomeno ha portato, tra l'altro, all'attenzione della COVIP diverse operazioni di fusione, incorporazione e scorporo di forme pensionistiche preesistenti, le quali hanno presentato profili di particolare complessità e delicatezza soprattutto in riferimento all'esigenza di garantire

che i confini dell'area dei destinatari di tali forme risultino coerenti con il dettato normativo.

La questione dell'area dei destinatari è risultata essere una diretta conseguenza della modalità seguita dal Legislatore del 1993 nell'impostazione del nuovo sistema di previdenza complementare: infatti, dopo aver definito procedure e condizioni specifiche per l'accessibilità al nuovo sistema da parte delle forme costituite al fine di dotare di una copertura previdenziale di secondo pilastro le collettività sprovviste di tale copertura alla data di entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993, il Legislatore ha provveduto a circoscrivere, attraverso la definizione di uno specifico regime (in parte derogatorio rispetto a quello dei fondi nuovi), l'insieme di tutte quelle esperienze già operative sul versante delle coperture previdenziali integrative dell'assicurazione generale obbligatoria (AGO).

Sul tema la COVIP è intervenuta nel tempo con diversi Orientamenti, da ultimo con quelli del 26 gennaio 2001 (che hanno riassorbito i precedenti del 26 novembre 1997 e del 6 maggio 1999), i quali hanno via via chiarito la legittimità di operazioni di fusione, incorporazione e scorporo che, riguardando soggetti già interessati da forme di previdenza complementare, non si risolvevano in un ampliamento della complessiva area dei destinatari dei fondi pensione preesistenti.

Detti Orientamenti hanno inoltre prefigurato una linea di apertura all'ammissibilità di operazioni di trasformazione di fondi aziendali in fondi di gruppo, senza perdita del connotato di fondo preesistente, in ragione dell'esigenza di mantenere omogeneità nei trattamenti pensionistici complementari di lavoratori appartenenti ad un medesimo gruppo di imprese, anche e soprattutto in considerazione della comune radice contrattuale del rapporto di lavoro e della ampia mobilità dei lavoratori riscontrabile all'interno di un'articolata compagine societaria.

Sono stati pertanto individuati alcuni principali elementi di valutazione di una siffatta operazione di trasformazione: la circostanza che essa avvenga nell'ambito di un progetto di riordino societario (ristrutturazione del gruppo, operazioni di scorporo, acquisizione, fusione, ecc.), una certa continuità (anche dal punto di vista dimensionale) circa l'ambito effettivo dei soggetti destinatari, la circostanza che per i soggetti destinatari dell'estensione non sussistano nuove iniziative di previdenza complementare a carattere negoziale cui possano aderire (ad esempio il settore bancario e assicurativo).

Tali Orientamenti hanno pertanto costituito il perimetro regolamentare all'interno del quale sono stati realizzati, anche per il perseguimento di più elevati livelli di efficienza e competitività, i numerosi interventi di riconfigurazione e riorganizzazione di fondi preesistenti, molti dei quali hanno interessato forme pensionistiche di natura bancaria e assicurativa, come diretta conseguenza delle operazioni di riassetto societario poste in essere in tali settori.

Nella maggior parte delle esperienze portate all'attenzione dell'Autorità di vigilanza è stata seguita la via della fusione per incorporazione, mentre al momento

unica rimane l'esperienza della fusione propria seguita, a cavallo tra 2000 e 2001, dai due maggiori fondi interaziendali costituiti nell'ambito del settore bancario, PREVIBANK e PREVIFONDO. Detta operazione ha portato alla costituzione di un nuovo soggetto, peraltro anch'esso denominato PREVIBANK, il quale, ponendosi in linea di assoluta continuità con i due fondi originari, è risultato qualificabile "preesistente" ai fini dell'applicazione della disciplina speciale.

Di contro, la modifica delle fonti istitutive comportante un ampliamento dell'area dei potenziali aderenti ha costituto l'unica ipotesi prefigurata dalla normativa di settore (in particolare l'art. 1 del DM Lavoro 211/1997) in cui una forma pensionistica preesistente viene a perdere tale qualificazione, rientrando conseguentemente nel campo di applicazione delle regole predisposte per la previdenza integrativa di nuova istituzione. Tale processo di "novazione", posto in essere anche per dare maggiori sbocchi all'originario programma previdenziale, ha interessato sinora solamente due forme pensionistiche: SOLIDARIETÀ VENETO, fondo pensione a carattere regionale rivolto ai lavoratori dipendenti di imprese industriali dislocate nel territorio del Veneto e FILCOOP, fondo pensione del comparto dell'agricoltura rivolto più specificamente ai dipendenti delle cooperative agricole, dei consorzi di bonifica e dei lavori forestali.

La COVIP, per tali ipotesi di innovazione delle fonti istitutive con conseguenti modifiche all'assetto ordinamentale del fondo, ha definito le procedure autorizzative, ponendo particolare attenzione alla salvaguardia delle posizioni degli iscritti, in un contesto di necessario adeguamento a tutte le disposizioni recate dalla normativa di settore per i fondi di nuova istituzione, ivi comprese quelle relative ai modelli gestionali. Inoltre, è stata ritenuta prioritaria l'esigenza di assicurare una informativa piena agli iscritti al fine di consentire l'esercizio di tutte le prerogative ad essi riconosciute, ivi compreso il diritto al trasferimento della posizione individuale ad altro fondo pensione.

La componente più rilevante della complessiva attività provvedimentale della COVIP in materia di approvazione delle modifiche statutarie ha riguardato l'insieme delle operazioni di trasformazione che hanno interessato, a partire dalla riforma del settore, i risalenti regimi previdenziali a prestazione definita sia nella loro configurazione di soggetti dotati di autonomia giuridica, sia nella configurazione di fondi interni. In talune circostanze, peraltro, dette operazioni hanno costituito il presupposto per far fronte a considerevoli squilibri tecnico-attuariali, ereditati da un'operatività pluridecennale e in prospettiva non altrimenti sanabili.

Tale processo è stato incentivato dal Legislatore mediante una forte limitazione dell'ambito di operatività di tali forme pensionistiche attuato innanzitutto attraverso la "cristallizzazione" della platea degli iscritti a quelli antecedenti l'entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993, conseguente al divieto sancito dall'art. 18, comma 8 di prevedere per i lavoratori dipendenti iscritti successivamente a tale data prestazioni definite con riferimento al livello del reddito ovvero a quello del trattamento pensionistico obbligatorio.

Il Legislatore è successivamente intervenuto sulla materia limitando ulteriormente l'operatività di tali fondi preesistenti, anche in relazione allo specifico fine di correggere la situazione di squilibrio tecnico-attuariale di alcune esperienze del settore bancario, con l'art. 59 della Legge 449/1997.

In particolare, il comma 2, in un ottica di riequilibrio finanziario, ha imposto anche ai regimi pensionistici integrativi, per i trattamenti da liquidarsi a decorrere dal 1° gennaio 1998, il divieto di trasformare quote di pensione in forma di capitale. Su tale questione la COVIP, anche sulla base delle indicazioni scaturite dall'interlocuzione intrattenuta con i Ministeri del lavoro e del tesoro, ha fornito alcune precisazioni mettendo in evidenza l'applicabilità di tale divieto in particolare proprio ai fondi a prestazione definita in quanto caratterizzati da una assenza di corrispettività tra contribuzione versata e prestazioni erogate.

Allo stesso tempo, il comma 3 della medesima disposizione normativa ha recato, tra l'altro, norme di favore per la trasformazione dei regimi a prestazione definita in regimi a contribuzione definita, consentendo che questa si realizzi sulla base di accordi tra i datori di lavoro e le organizzazioni sindacali.

Gran parte delle più rilevanti operazioni di trasformazione del regime previdenziale, portate all'attenzione della COVIP, ha interessato fondi di grandi dimensioni relativi al settore bancario. Peraltro, alcune di queste operazioni sono state accomunate dalla finalità di porre le basi per il superamento di situazioni di squilibrio tecnico-attuariale, aggravate, al di là delle diverse e più specifiche vicende relative ai singoli fondi, dalla chiusura delle forme a prestazione definita a nuove adesioni ai sensi del predetto art. 18, comma 8, del Decreto lgs. 124/1993.

Il passaggio alla contribuzione definita è stato realizzato seguendo modalità di ristrutturazione diversificate: in alcuni casi il superamento dell'originario regime di prestazione definita è stato pressoché totale (FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA COMMERCIALE ITALIANA, FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE CARIPLO, FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA NAZIONALE DEL LAVORO), in altri invece (FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA DI ROMA) è stato mantenuto per la quota di prestazione maturata dagli iscritti alla data di decorrenza degli effetti dell'operazione (c.d. "cristallizzazione" delle prestazioni), con la conseguenza che il nuovo regime, facente capo ad una nuova sezione del fondo, ha riguardato solamente la quota di prestazione in maturazione nel periodo successivo.

In ogni caso, sono state salvaguardate le posizioni degli iscritti in quiescenza, per i quali le prestazioni hanno continuato ad essere calcolate sulla base delle regole previgenti che in taluni casi sono state applicate anche ad altre particolari classi di iscritti comunque solitamente piuttosto limitate sotto il profilo della numerosità (ad esempio i cc.dd. "differiti").

Conseguentemente, laddove l'operazione, per la sua configurazione (passaggio totale degli attivi al nuovo regime di contribuzione definita), ha richiesto la ripartizione

del patrimonio facente capo al previgente regime, si è in genere considerato patrimonio "disponibile" per il finanziamento delle sezioni a contribuzione definita la quota parte non destinata all'adempimento degli impegni assunti nei confronti del personale in quiescenza, come risultanti da apposite valutazioni attuariali (riserva matematica dei pensionati), e si è quindi proceduto alla suddivisione di quest'ultima nelle posizioni individuali iniziali per gli iscritti in attività (cc.dd. zainetti), sulla base di criteri volti in genere ad attribuire un maggior peso alle posizioni degli iscritti più anziani, in ragione della loro prossimità al pensionamento.

Inoltre, in alcune operazioni (FONDO DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE PER IL PERSONALE DEL BANCO DI NAPOLI, FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA NAZIONALE DEL LAVORO) nell'ottica del definitivo superamento del regime a prestazione definita, anche al fine del contenimento della relativa crescente onerosità connessa alle dinamiche sia di natura finanziaria che demografica, è stata offerta ai pensionati in essere l'opzione per la capitalizzazione delle prestazioni in corso di erogazione. Ciò ha peraltro configurato un elemento essenziale delle operazioni di trasformazione dei regimi previdenziali dei fondi preesistenti, anche in considerazione delle premesse di consenso che tale previsione è risultata idonea a costituire tra i soggetti interessati.

In tali circostanze di carattere straordinario, la COVIP ha chiarito di ritenere non applicabile il divieto imposto dall'art. 59, comma 2, della Legge 449/1997 alla capitalizzazione di quote di pensione da parte dei fondi operanti in regime di prestazione definita. Ciò, ovviamente, a condizione che la posizione del soggetto, già percettore del trattamento complementare, venga adeguatamente salvaguardata, prevedendosi che la capitalizzazione sia in ogni caso subordinata ad una espressa manifestazione di consenso dell'interessato, sicché la liquidazione in capitale del flusso delle prestazioni future venga ad integrare una sorta di soluzione transattiva tra il fondo ed il soggetto pensionato.

Soltanto nell'operazione condotta dal FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA NAZIONALE DEL LAVORO l'offerta della predetta opzione di capitalizzazione ha anche costituito la premessa per procedere alla completa esternalizzazione della fase di erogazione delle rendite residue (con il conseguente trasferimento della gestione dei rischi di natura demografica) attraverso la stipula di apposite convenzioni assicurative.

In diverse circostanze la trasformazione dell'originario regime previdenziale è avvenuta nell'ambito di operazioni di esternalizzazione di fondi interni bancari la cui gestione è stata resa meno conveniente rispetto al passato dalla nuova disciplina fiscale definita dal Decreto lgs. 47/2000, soprattutto a seguito dell'introduzione di specifici requisiti per la deducibilità della relativa contribuzione da parte del datore di lavoro (configurazione quale patrimonio separato ai sensi dell'art. 2117 c.c. e articolazione in posizioni individuali).

Tra le varie operazioni portate all'attenzione della COVIP, particolarmente rilevante è risultata quella realizzata dal FONDO DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE PER IL

PERSONALE DEL BANCO DI NAPOLI proprio per le caratteristiche peculiari dell'originario regime previdenziale, che ha operato sino al 31 dicembre 1990 come forma esclusiva dell'AGO, è stato chiuso a nuove adesioni dal Decreto lgs. 357/1990 con decorrenza 1° gennaio 1991 e da ultimo è stato interessato dalle speciali disposizioni dettate dall'art. 59, comma 32, della Legge 449/1997 per i fondi integrativi di cui al citato Decreto lgs. 357/1990 istituiti da aziende di credito connotate da particolari situazioni di difficoltà gestionale (valutate secondo gli indicatori specificati nella medesima Legge), con la conseguente "cristallizzazione" delle prestazioni spettanti agli iscritti al 31 dicembre 1997 sulla base dei parametri di anzianità e retribuzione relativi a tale data.

In alcuni casi (FONDO PENSIONE PER I DIPENDENTI DEL GRUPPO CREDITO VALTELLINESE, FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA POPOLARE DI ANCONA E DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE) l'esternalizzazione ha costituito l'occasione per procedere ad una razionalizzazione delle diverse forme pensionistiche interne operanti in società appartenenti al medesimo gruppo bancario attraverso la costituzione di un unico veicolo in grado di assicurare il medesimo trattamento di previdenza complementare ai dipendenti dei soggetti promotori, nonché delle altre realtà aziendali del gruppo sulla base di appositi accordi.

Talvolta si è anche proceduto a ricomprendere nell'ambito dei potenziali aderenti società per le quali al momento della trasformazione non operavano forme di previdenza complementare. Siffatto intervento, nelle specifiche situazioni esaminate, è stato ritenuto da parte della COVIP coerente con gli Orientamenti del 26 gennaio 2001 alla luce della sostanziale invarianza della risultante area dei destinatari rispetto a quella dei fondi interessati dalla concentrazione.

Le richiamate operazioni di esternalizzazione, interessando fondi interni bancari assoggettati alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 18, comma 3, del Decreto lgs. 124/1993, hanno reso necessario un coordinamento di attività e uno scambio di informazioni tra la competente Autorità e la COVIP, al fine di consentire l'avvio dell'attività di vigilanza sul fondo esterno da parte di quest'ultima.

Nell'insieme degli interventi di trasformazione approvati dalla COVIP hanno avuto particolare rilievo anche quelli riguardanti il FONDO DI PREVIDENZA PER I DIRIGENTI DI AZIENDE COMMERCIALI E DI SPEDIZIONE E TRASPORTO "MARIO NEGRI" e il FONDO PREVIDENZA DIRIGENTI GIORNALI QUOTIDIANI, che rappresentano, insieme al FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI DEI GIORNALI QUOTIDIANI "FIORENZO CASELLA", le tre forme complementari ammesse al regime di deroga disciplinato dall'art. 18, comma 8-*bis*, del Decreto lgs. 124/1993; regime che, in un'ottica di riequilibrio finanziario, ha in particolare consentito di iscrivere transitoriamente per un periodo di otto anni (sino al 14 gennaio 2005) nuovi soggetti anche dopo il 28 aprile 1993, in deroga appunto al divieto, imposto dal comma 8 dello stesso art. 18, di riconoscere prestazioni definite ai lavoratori dipendenti che aderiscano a fondi preesistenti successivamente alla data di entrata in vigore del medesimo Decreto.

Queste operazioni di trasformazione, pur connotate da propri elementi di specificità, sono state accomunate non solo dal passaggio alla contribuzione definita con l'obiettivo ultimo di creare i presupposti per l'iscrizione di nuovi lavoratori anche successivamente all'esaurirsi del menzionato periodo di deroga di otto anni, ma più in generale dalla volontà di avviare, anticipatamente rispetto a tale termine ultimo, un percorso di avvicinamento al sistema previdenziale complementare complessivamente delineato dal Legislatore a partire dal 1993.

In particolare, il FONDO DI PREVIDENZA PER I DIRIGENTI DI AZIENDE COMMERCIALI E DI SPEDIZIONE E TRASPORTO "MARIO NEGRI" ha realizzato il completo superamento dell'originario regime, mentre il FONDO PREVIDENZA DIRIGENTI GIORNALI QUOTIDIANI, replicando sostanzialmente l'analoga trasformazione operata nel 1995 dall'altro fondo di categoria destinato ai dipendenti non dirigenti (il FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI DEI GIORNALI QUOTIDIANI "FIORENZO CASELLA"), mediante la costituzione di una apposita sezione a contribuzione definita non ha realizzato il definitivo superamento del regime a prestazione definita, ma piuttosto la relativa "cristallizzazione".

Deve peraltro rilevarsi che, da ultimo, la Legge 350/2003 (Legge finanziaria 2004) ha eliminato il riferimento al periodo transitorio di otto anni, consentendo quindi di iscrivere nuovi soggetti in deroga alle disposizioni degli artt. 7 e 8 del Decreto lgs. 124/1993 anche oltre la scadenza dell'originario periodo.

Nelle operazioni di trasformazione precedentemente richiamate, l'adozione in termini più o meno ampi del modello delle forme complementari a contribuzione definita ha comportato un significativo adeguamento agli schemi di funzionamento propri dei fondi di nuova istituzione. Ciò con particolare riguardo all'adozione del sistema finanziario della capitalizzazione individuale, alla portabilità della posizione previdenziale, alle conseguenti ed opportune valutazioni in ordine alle modalità di investimento delle risorse, unitamente alla scelta di ricorrere, per l'impiego di tutte o parte delle stesse, alla gestione da parte di intermediari specializzati e all'adozione della banca depositaria. Tali ultimi profili gestionali sono stati anche riscontrati in quelle forme preesistenti che hanno introdotto negli ultimi anni gestioni finanziarie multicomparto (talvolta affiancando la gestione assicurativa già in essere), per tener conto delle recenti dinamiche dei mercati finanziari e della differente propensione al rischio dei singoli aderenti.

La complessiva esperienza maturata nell'ambito dell'attività istruttoria connessa all'approvazione delle modifiche statutarie dei fondi preesistenti, di cui si sono in precedenza descritte le caratteristiche salienti, ha fornito un significativo supporto alle valutazioni condotte circa l'opportunità di procedere ad una ridefinizione dell'originaria impostazione dei piani di vigilanza.

Ciò è avvenuto all'interno di una più ampia riflessione, avviata già nel corso del 2001, sulla complessiva attività di vigilanza il cui elemento cardine è stato individuato

nel monitoraggio dell'effettività della promessa previdenziale, intesa come prestazione pensionistica di livello adeguato.

A tal fine, l'attività dell'Autorità di vigilanza è risultata sempre più attenta ai profili sostanziali e quindi ai fattori di rischio caratterizzanti l'operatività dei fondi pensione, riducendosi conseguentemente la rilevanza degli strumenti di tipo autorizzativo finalizzati in primo luogo a controlli di legittimità e non di merito. In altri termini, all'evoluzione dell'attività di vigilanza è corrisposto l'avvio di un processo di semplificazione amministrativa.

In questo nuovo contesto, avuto riguardo specificatamente ai fondi pensione preesistenti è emersa l'esigenza di superare l'originaria impostazione dei piani di vigilanza (Delibera COVIP del 13 luglio 1999) centrata sulla rigida distinzione tra fondi assoggettati e fondi non assoggettati a vigilanza di stabilità: i primi, individuati principalmente secondo un criterio dimensionale, sottoposti a tutti i controlli, ivi compresi quelli di natura ordinamentale, i secondi soggetti solo a questi ultimi.

Peraltro, l'esperienza maturata sul versante dell'approvazione preventiva delle modifiche statutarie aveva messo in evidenza la tendenza a focalizzare l'attenzione su aspetti di dettaglio specifici dei singoli fondi, distogliendo risorse dall'analisi degli altri profili cruciali per la tutela degli iscritti (organizzazione, controlli interni, informativa agli iscritti attraverso i diversi possibili canali, ecc.) che, per loro natura, solo incidentalmente potevano essere affrontati utilmente attraverso lo strumento dell'approvazione di modifiche statutarie.

Inoltre, i procedimenti di approvazione per come erano stati configurati non prevedevano una sufficiente assunzione di responsabilità da parte dell'organo di amministrazione dei fondi in relazione alla congruenza delle modifiche proposte con la situazione complessiva del fondo e con la normativa vigente.

Nel caso dei fondi preesistenti, pertanto, il processo di semplificazione dell'attività amministrativa si è coniugato con la ridefinizione dei piani di vigilanza nel senso di superare la distinzione tra quelli assoggettati o meno a vigilanza di stabilità, ritenendo opportuno non esentare in linea di principio alcun fondo dall'immediato esercizio dei poteri di vigilanza, pur tuttavia attraverso una modulazione dell'intensità dei controlli in funzione dei fattori di rischio che vengono rilevati per ciascun fondo.

Il criterio dimensionale, precedentemente posto a base della sottoposizione a vigilanza di stabilità, è divenuto così il fulcro della semplificazione amministrativa concernente l'approvazione delle modifiche statutarie dei fondi preesistenti realizzata attraverso il Regolamento adottato dalla COVIP il 4 dicembre 2003.

Pertanto, 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, introducendo lo strumento del silenzio assenso, ad esclusione di quelle effettuate in adeguamento a

norme di legge, regolamentari o istruzioni COVIP (per le quali è prevista, in analogia ai fondi di nuova istituzione, una mera comunicazione).

Per tutti gli altri fondi, le modifiche statutarie formano solo oggetto di una comunicazione e risultano pertanto immediatamente efficaci senza esigenza di un provvedimento (esplicito o implicito) di approvazione.

Con riguardo ad entrambe le fattispecie individuate, la semplificazione operata ha inteso superare anche il predetto profilo della non sufficiente responsabilizzazione degli organi di amministrazione dei fondi per i quali è stata prevista la redazione, in accompagnamento alle istanze/comunicazioni, di apposite relazioni sulle motivazioni sottostanti le modifiche proposte.

Quanto alla fase applicativa del predetto Regolamento, la situazione alla fine dell'anno 2004 è sinteticamente rappresentata nella tabella seguente:

Tav. 6.8

Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie nel 2004.

	Numero
Procedimenti in essere al 31 dicembre 2003:	**58**
- rientranti nel campo di applicazione dell'art. 1 del Regolamento COVIP del 4 dicembre 2004 (regime di approvazione preventiva)	15
- rientranti nel campo di applicazione dell'art. 3 del Regolamento COVIP del 4 dicembre 2004 (regime di comunicazione)	28
- in attesa di riscontro di comunicazioni già inviate (nella vigenza del precedente Regolamento) relativamente a modifiche statutarie rientranti nel campo di applicazione dell'art. 3 del Regolamento COVIP del 4 dicembre 2004	15
- per formulazione di rilievi	*11*
- per richiesta di integrazione	*4*
Art. 1 del Regolamento COVIP del 4 dicembre 2003	
Procedimenti avviati nel 2004	13
Procedimenti conclusi nel 2004	24
Procedimenti in corso di istruttoria al 31 dicembre 2004	4
Art. 3 del Regolamento COVIP del 4 dicembre 2003	
Comunicazioni pervenute nel 2004	42
In attesa di riscontro di comunicazioni già inviate (nella vigenza del precedente Regolamento) relativamente a modifiche statutarie rientranti nel campo di applicazione dell'art. 3 del Regolamento COVIP del 4 dicembre 2004	7
- per formulazione di rilievi	*3*
- per richiesta di integrazione	*4*

Anche nell'anno trascorso le modifiche statutarie portate all'attenzione della COVIP hanno interessato gran parte delle aree di intervento riscontrate negli anni più recenti, avuto riguardo alla complessiva attività provvedimentale posta in essere dall'Autorità di vigilanza.

In particolare, si sono registrati interventi di ridefinizione dell'area dei destinatari conseguenti sia ad operazioni di riassetto societario, sia a quel fenomeno di razionalizzazione delle forme pensionistiche che ha interessato la previdenza complementare di risalente istituzione sin dall'avvio del nuovo sistema. Peraltro, in un caso l'intervento sulla platea dei destinatari ha riguardato l'apertura della forma pensionistica (di natura aziendale) ai soggetti fiscalmente a carico degli iscritti, anche al fine di consentire la massima utilizzazione del *plafond* di deducibilità fiscale.

È emersa inoltre una particolare attenzione ai temi della *governance* dei fondi con numerosi interventi concernenti la complessiva disciplina degli organi, in un costante processo di progressivo avvicinamento alle migliori pratiche di settore, talvolta anche nell'ottica del superamento di talune difficoltà contingenti riscontrate nell'operatività quotidiana. Sull'argomento si segnalano anche le modifiche volte a disciplinare la funzione dei controlli contabili alla luce delle indicazioni fornite dalla COVIP il 30 settembre 2004 sulla riforma del diritto societario attuata con il Decreto lgs. 6/2003 ed il successivo Decreto correttivo 37/2004.

Il complesso degli interventi realizzati dai fondi pensione preesistenti ha messo in evidenza una certa tendenza alla riduzione della portata degli stessi, che può lasciar supporre come il settore della previdenza complementare di risalente istituzione sia in attesa dei necessari adeguamenti da apportare agli assetti ordinamentali conseguentemente all'adozione del Regolamento in materia di investimenti (da parte del Ministero dell'economia, d'intesa con la COVIP, ai sensi dell'art. 18, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993), nonché dei Decreti attuativi della Legge delega 243/2004.

Al riguardo si ricorda che, sulla base dell'attività svolta dal gruppo di lavoro costituito tra Ministero dell'economia e COVIP, è stata predisposta una bozza di Regolamento in materia di investimenti dei fondi pensione preesistenti su cui è intervenuto, nella seconda metà dell'anno trascorso, il parere da parte del Consiglio di Stato (*cfr. supra paragrafo 2.2; paragrafo 1.6* della Relazione COVIP 2003). Tale bozza di provvedimento prevede un sostanziale adeguamento alle linee della regolamentazione già in essere per i fondi di nuova istituzione (fatta eccezione per talune limitate possibilità di scostamento, come quelle connesse all'investimento diretto in immobili o alla concessione di prestiti). Va peraltro detto che tale adeguamento potrebbe di fatto risultare assorbito in quello di portata più ampia previsto nell'ambito dello schema di decreto legislativo in corso di predisposizione sulla base della Legge delega in materia previdenziale (*cfr. supra paragrafo 2.2).*

Sotto altro profilo, occorre evidenziare come nell'ambito del descritto processo evolutivo dell'attività di vigilanza sia stata prestata particolare attenzione anche al rapporto tra la vigilanza cartolare e quella ispettiva, per la quale si è giunti a individuare

come prevalente campo d'azione l'individuazione di anomalie e eccezioni rispetto ad un funzionamento fisiologico e l'approfondimento di aspetti non verificabili "a distanza", e solo in via residuale l'analisi dettagliata e completa di tutti gli aspetti dell'operatività del soggetto ispezionato. Ciò nell'ottica di massimizzare, tenuto conto delle limitate risorse a disposizione, l'efficacia della complessiva attività di controllo.

L'impiego dello strumento ispettivo, a cui la COVIP aveva già fatto ricorso nel 2000 e nel 2001 per affrontare due singole situazioni in cui l'ordinaria azione di vigilanza cartolare non era risultata sufficiente, è stato intensificato negli anni più recenti interessando soggetti per i quali a vario titolo erano emersi profili di criticità. Peraltro, in un caso tali criticità, confermate in sede ispettiva, hanno successivamente condotto la COVIP a proporre al Ministero del lavoro, ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Decreto lgs. 124/1993, prima l'adozione di un provvedimento di amministrazione straordinaria (seconda esperienza di procedura straordinaria dopo quella avviata nel 1997 nei confronti di un importante fondo pensione di natura bancaria) e successivamente, in assenza delle condizioni per ripristinare l'ordinaria operatività, di un provvedimento di liquidazione coatta amministrativa tuttora in corso.

Con riguardo poi alla fase applicativa della strategia volta al rafforzamento dell'attività di controllo sugli aspetti sostanziali della gestione, la COVIP ha provveduto, nel marzo dell'anno in corso, ad inviare a tutti i fondi preesistenti sottoposti alla propria vigilanza una comunicazione concernente la richiesta di trasmissione puntuale di tutta la documentazione essenziale per l'analisi della gestione finanziaria, amministrativa e contabile (ad esempio le convenzioni di gestione di tipo finanziario o assicurativo, la convenzione di banca depositaria, etc.).

Nell'ambito dei controlli di tipo sostanziale sui fondi preesistenti, il campo su cui la COVIP intende soffermare la maggiore attenzione è quello della vigilanza di stabilità sulle residue forme pensionistiche a prestazione definita e sui fondi che gestiscono direttamente la fase di erogazione delle prestazioni, accollandosi rischi di carattere attuariale.

In particolare, è necessario accertarsi che le operazioni di trasformazione dei fondi già effettuate in passato ovvero ancora in corso, e finalizzate al superamento dei regimi di prestazione definita, abbiano luogo in modo ordinato e tenendo adeguatamente conto degli interessi di tutte le parti coinvolte. Non sempre è infatti possibile realizzare tali trasformazioni senza incorrere in situazioni problematiche.

E' significativo, in tal senso, il caso del FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA COMMERCIALE ITALIANA. Sul finire dello scorso decennio il fondo era stato profondamente ristrutturato, sulla base di un accordo tra le fonti istitutive che aveva previsto l'abbandono del regime della prestazione definita. In particolare, furono definite la riserva matematica necessaria per il pagamento delle pensioni in essere e le attività da considerare impegnate a fronte di tale riserva; le residue attività furono ripartite tra gli iscritti attivi, costituendo a loro favore posizioni individuali (i cosiddetti zainetti) in proporzione delle attese che ciascuno di essi aveva maturato in relazione alle

future prestazioni; a partire da allora i nuovi flussi contributivi furono versati in una separata sezione del fondo.

L'operazione, approvata dalla COVIP nel dicembre del 2000, consentì il risanamento del fondo e l'eliminazione di un disavanzo nell'ordine degli 800 miliardi di lire, con un sacrificio che fu immediatamente sostenuto quasi esclusivamente dagli iscritti attivi. Le pensioni in pagamento non vennero modificate, se non per quanto concerne i meccanismi di perequazione e le percentuali di reversibilità; le ipotesi sulle quali furono determinate le riserve tecniche non erano fuori linea rispetto a quelle allora prevalenti circa l'evoluzione dei rendimenti e dei valori delle attività finanziarie e immobiliari.

Il passaggio al regime della contribuzione definita rendeva necessario procedere alla rapida, progressiva dismissione di buona parte del patrimonio immobiliare. La prospettiva era peraltro che il fondo proseguisse a operare nel tempo, e che quindi la riconversione del patrimonio dovesse essere condotta con il vincolo di massimizzarne il valore. Tuttavia, con il passare del tempo, valutazioni di ordine gestionale relative all'azienda bancaria hanno mutato tale prospettiva originaria: in un breve periodo, il fondo ha dovuto fare fronte alla liquidazione di una ingente compagine di personale in esubero; le fonti istitutive si sono progressivamente orientate per la razionalizzazione degli schemi previdenziali esistenti all'interno del gruppo bancario nel quale la Banca Commerciale Italiana è confluita. L'andamento fortemente sfavorevole dei mercati finanziari nel periodo successivo alla ristrutturazione del fondo ha contribuito a rendere problematica la situazione, facendo emergere, soprattutto in prospettiva, possibili squilibri di natura attuariale le cui dimensioni sono peraltro tuttora oggetto di accertamento, in primo luogo da parte degli stessi organi del fondo.

Le fonti istitutive del fondo ne hanno pertanto deciso la liquidazione; la decisione è stata ratificata dal consiglio di amministrazione. La COVIP sta monitorando costantemente e con la massima attenzione la situazione, affinché la liquidazione abbia luogo contemperando in modo adeguato tutti gli interessi in causa.

Il caso descritto risulta paradigmatico per sottolineare l'importanza di una riflessione circa il rapporto che intercorre tra le fonti istitutive dei fondi pensione e i loro organi di amministrazione, e circa i rischi che una non chiara definizione dei ruoli possa rendere problematica la buona *governance* del fondo e comprometterne la sana e prudente gestione.

6.4 I bilanci

Nell'ambito dell'ordinaria attività di vigilanza svolta nel corso dell'anno 2004, ravvisata la necessità di avviare una maggiore sistematizzazione dell'analisi dei bilanci redatti dai fondi preesistenti, è stato effettuato un approfondito esame di tipo principalmente qualitativo dei bilanci e dei documenti allegati trasmessi alla COVIP.

Le verifiche hanno riguardato la documentazione fornita dai suddetti fondi relativamente all'esercizio 2003: le relazioni degli amministratori sulla gestione, le relazioni del collegio sindacale, le eventuali certificazioni rilasciate dalle società di revisione, la struttura complessiva dei bilanci, i criteri di valutazione adottati nella redazione degli stessi, l'indicazione dei rendimenti e la lista dei titoli detenuti in portafoglio.

L'analisi è stata condotta con l'obiettivo, da un lato, di valutare il grado di completezza informativa del bilancio e della documentazione allegata e, quindi, la capacità di fornire un quadro chiaro e comprensibile della situazione economica, finanziaria e patrimoniale del fondo, dall'altro, di individuare prassi contabili comuni e, laddove coerente con la struttura, l'eventuale allineamento alle disposizioni emanate dalla COVIP in materia di bilancio per i fondi di nuova istituzione, sebbene non cogenti per i fondi preesistenti.

Più in particolare, sono stati sottoposti ad esame 33 fondi preesistenti. Si tratta di quelli di maggiori dimensioni ovvero con più di 5.000 iscritti.

Dall'analisi del contenuto informativo delle relazioni sulla gestione che accompagnano i bilanci dei suddetti fondi è emerso che le stesse sono in linea generale sufficientemente complete, in quanto di solito descrivono la politica di gestione che è stata seguita durante l'esercizio, la *performance* ottenuta, la gestione previdenziale, anche se alcune non si soffermano su quegli aspetti che sono idonei a dare indicazioni più complete sull'evoluzione prevedibile della gestione.

In un'ottica di trasparenza principalmente nei confronti degli iscritti attuali e potenziali, 26 fondi di quelli esaminati indicano il rendimento ottenuto nel corso dell'esercizio e 22 forniscono il dettaglio dei titoli nei quali sono investite le risorse finanziarie.

In merito ai criteri di valutazione adottati, laddove esplicitati (in 24 fondi), è emersa la tendenza a contabilizzare i titoli mobiliari e il patrimonio immobiliare (eventualmente presente) al valore di mercato.

L'analisi dei documenti allegati al bilancio ha messo in evidenza che 8 fondi si sono sottoposti volontariamente a certificazione, senza peraltro ricevere rilievi negativi.

In conclusione, dall'esame condotto sul campione è risultato che 24 fondi redigono un bilancio sostanzialmente completo ovvero in grado di fornire un quadro chiaro e comprensibile, mentre i restanti predispongono bilanci piuttosto sintetici e in casi isolati scarsamente significativi.

Inoltre, circa la metà dei fondi non utilizza il modello indicato nelle disposizioni di bilancio emanate dalla COVIP per i fondi di nuova istituzione, gli altri vi si allineano in modo più o meno parziale.

In prospettiva, si procederà a valutare l'opportunità di definire specifiche disposizioni in materia contabile per i fondi preesistenti.

* * *

In occasione della presente Relazione è stato effettuato, per la prima volta, un approfondimento sui rendimenti conseguiti negli esercizi 2003 e 2004 dai fondi preesistenti. L'approfondimento è stato condotto, per tutti i fondi vigilati, sui dati disponibili dalle segnalazioni statistiche e, per un campione di fondi di rilevanti dimensioni, anche sui bilanci relativi all'anno 2003 e su quelli già pervenuti dell'anno 2004.

La difficoltà del calcolo dei rendimenti per i fondi preesistenti deriva da vari fattori, quali l'assenza di schemi di bilancio uniformi, la scarsa diffusione della contabilizzazione per quote dell'attivo netto, la valorizzazione non sempre effettuata ai valori di mercato.

Ciò posto, è stata comunque applicata sia ai bilanci che alle segnalazioni un'analoga metodologia di calcolo, che dalla variazione del patrimonio tra due esercizi e dall'andamento di voci quali i contributi versati, il pagamento di prestazioni, le anticipazioni, i trasferimenti e i riscatti producesse una stima del rendimento degli investimenti.

L'indagine ha evidenziato che per l'anno 2004 il rendimento medio di tutti i fondi preesistenti calcolato a partire dai dati delle segnalazioni è pari a circa il 5 per cento, rendimento analogo a quello conseguito nel corso dell'esercizio 2003.

L'analogo tipo di calcolo effettuato sui bilanci relativi al menzionato campione di fondi, utilizzando ovviamente, in questo caso, informazioni più dettagliate e precise di quelle disponibili dalle segnalazioni statistiche, ha consentito di accertare che le stime effettuate sulla base delle segnalazioni possono essere considerate sostanzialmente attendibili.

7. Il bilancio e l'attività interna

7.1 Il bilancio della COVIP

L'attività amministrativa e di gestione delle spese da parte della COVIP è disciplinata dal "Regolamento per l'amministrazione e la contabilità della Commissione". 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 parte direttamente a carico del bilancio dello Stato e parte per il tramite degli enti di previdenza, mediante l'utilizzo del gettito affluito dal versamento del contributo di solidarietà previsto dall'art.12, comma 1 del Decreto lgs. 124/1993.

L'onere a diretto carico del bilancio dello Stato – originariamente fissato a 2,582 milioni di euro – ha subito, a partire dal 2002, una progressiva riduzione, attestandosi, nel 2004, a 2,187 milioni di euro con una diminuzione di 395 mila euro rispetto al dato originario che ha di per sé ridotto significativamente le possibilità di spesa della Commissione.

Ma, indipendentemente da ciò, i dati di consuntivo dell'esercizio 2004 rilevano una riduzione del 14,9 per cento delle spese rispetto all'esercizio precedente, dovuta in maggior misura alla incompletezza del Collegio per gran parte dell'anno.

Nonostante la consistente riduzione delle spese, anche nell'esercizio 2004 le spese complessivamente impegnate hanno superato il totale delle entrate. E' stato, pertanto, necessario fare ricorso per un importo pari a 339 mila euro, agli avanzi delle gestioni precedenti per raggiungere il pareggio dei conti.

Tav. 7.1

COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.
(anni 2003 e 2004; importi in migliaia di euro)

	2003	2004	%
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti	4.905	3.690	
Entrate di competenza			
Contributo a carico dello Stato	2.331	2.187	44,9
Contributo Enti Previdenziali	2.582	2.591	53,1
Altre entrate	135	96	2,0
Totale	**5.048**	**4.874**	**100,0**
Uscite di competenza			
Funzionamento Collegio	608	704	13,1
Spese per il personale	4.379	3.707	68,9
Acquisizione beni e servizi	1.334	966	18,0
Totale	**6.321**	**5.377**	**100,0**
Residui passivi eliminati	58	164	
Avanzo di amministrazione a fine esercizio[1]	**3.690**	**3.351**	

(1) Agli avanzi di amministrazione indicati in tabella occorre aggiungere 224 mila euro quale avanzo di amministrazione indisponibile *ex* DM Economia e Finanze del 29 dicembre 2002.

Nel corso dell'anno, a più riprese, sono pervenute indicazioni da parte dei Ministeri vigilanti volte a sollecitare un contenimento delle spese non obbligatorie nella predisposizione del bilancio di previsione per il 2005.

La Commissione, pur adeguandosi agli inviti, ha rappresentato ai Ministeri competenti la necessità di un intervento per definire, finalmente, l'annoso problema dell'autofinanziamento della COVIP, allo scopo di consentirle lo svolgimento dei propri compiti istituzionali che, a seguito della legge di riforma della previdenza complementare, risultano incrementati rispetto al passato.

Come già fatto presente in occasione dell'ultima Relazione, 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 contributi pubblici 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, di concerto con il Ministro del lavoro, che fissi importi e modalità dei versamenti.

Ai suddetti Ministeri è stato anche rappresentato che il bilancio previsionale per il 2005 raggiunge il pareggio grazie al quasi integrale utilizzo degli avanzi di gestione degli esercizi precedenti e che, in mancanza del richiesto intervento, è messa in dubbio la sopravvivenza della COVIP al termine dell'anno 2005.

Le assicurazioni ricevute dalle competenti Autorità confortano nel ritenere che, quanto prima, saranno assunti gli opportuni, definitivi provvedimenti.

La progressiva erosione degli avanzi di gestione degli esercizi precedenti che, tra l'altro, hanno fino ad oggi garantito la normale gestione dei flussi di pagamento evidenzia, infine, la necessità di una migliore definizione delle modalità di erogazione dei contributi pubblici.

Negli ultimi anni, infatti, è stato riscontrato un progressivo allungamento dei tempi di erogazione dei contributi, con particolare riguardo a quelli a diretto carico del bilancio dello Stato. Fino al 2003 il contributo dello Stato veniva erogato, in un'unica soluzione entro il mese di febbraio. Nel 2004 detto contributo è stato erogato in due *tranche*, la prima nel mese di giugno e la seconda nel mese di agosto. Anche nel 2005, al 15 maggio non risulta ancora erogato alcun contributo.

Il contributo a carico degli Enti previdenziali, invece, con la sola eccezione di quello relativo all'anno 2003 che è stato erogato dai vari enti nei mesi di dicembre 2003 e gennaio 2004, è sempre pervenuto nei mesi di settembre o ottobre dell'anno di riferimento.

7.2 La riorganizzazione interna

Nel mese di ottobre dell'anno in rassegna, la Commissione – finalmente completa dei due membri mancanti – ha definito taluni obiettivi di carattere prioritario tra i quali, in primo luogo, la revisione del modello organizzativo esistente, al fine di rendere l'assetto strutturale più adeguato al raggiungimento degli scopi istituzionali e dei nuovi compiti conseguenti alla normativa di riforma della previdenza complementare.

Per meglio comprendere la portata della riorganizzazione è opportuno, tuttavia, risalire all'anno 2000, allorquando la precedente Commissione, nell'ambito delle linee di indirizzo per l'attività futura, prefigurò l'utilità di una diretta revisione del modello organizzativo interno, incentrata sull'accorpamento delle competenze ripartite fra la Direzione Autorizzazioni e ordinamento dei fondi pensione e la Direzione Vigilanza e attività ispettiva, di modo che la considerazione unitaria ed organica di tutti gli aspetti attinenti alla vita dei fondi pensione risultasse meglio garantita.

Venne così messa allo studio, da parte della Commissione, una modifica del Regolamento di organizzazione e funzionamento che traesse spunto da tale esigenza di articolazione delle competenze istituzionali per soggetti piuttosto che per tipologia di attività.

Le motivazioni alla base di tale scelta vennero individuate nello sviluppo dell'attività della Commissione e nelle diverse esigenze operative che si ponevano allora rispetto alla fase che aveva caratterizzato il periodo iniziale di attività della Commissione medesima.

Infatti, inizialmente era stata preferita una ripartizione delle competenze tra la parte prettamente autorizzativa e quella di vigilanza sulla vita dei fondi, in considerazione della peculiarità della situazione che prevedeva, sulla base di una radicale innovazione del quadro legislativo con la creazione di un sistema della previdenza complementare, il contemporaneo avvio di un significativo numero di nuove iniziative e la necessità di procedere ad un censimento e ricognizione del rilevante numero di esperienze preesistenti in essere, al fine di verificarne l'effettiva appartenenza all'area della previdenza complementare e disporne, in conseguenza, l'assoggettamento alla vigilanza prevista dalla legge.

In tal modo il momento autorizzativo, pur mantenendo una significativa incidenza sulla attività della Commissione, doveva consentire alla stessa di concentrarsi progressivamente sulla più complessiva attività di vigilanza, riguardo ai fondi nuovi e ai fondi preesistenti, anche in considerazione del fatto che, per questi ultimi, era stata sostanzialmente completata la ricognizione.

In quel contesto apparve utile una ricomposizione delle competenze istruttorie di vigilanza, nel cui ambito trovarono importante collocazione anche le fasi più prettamente provvedimentali di autorizzazione e di approvazione in relazione alle competenze assegnate dalla legge.

L'esperienza maturata nei primi anni di attività aveva inoltre evidenziato le peculiarità, anche sotto il profilo delle procedure di vigilanza da riferire alle specifiche competenze della COVIP, dei vari soggetti operanti nel settore. In particolare, oltre alle evidenti difformità tra fondi di cui all'art. 3 del Decreto lgs. 124/1993 (fondi a carattere negoziale di nuova istituzione) rispetto ai fondi aperti *ex* art. 9 del Decreto medesimo; anche nell' ambito dei fondi preesistenti all'entrata in vigore della Legge 421/1992 erano emerse tipologie di fondi con caratteristiche assai differenti, nel quadro di una diffusa eterogeneità delle iniziative di risalente istituzione.

E avendo riferimento a tale complessiva situazione la Commissione ritenne di operare una nuova scelta organizzativa, incentrata sulla costituzione di due Direzioni di vigilanza, ben consapevole che lo sviluppo delle attività avrebbe comportato la progressiva emersione di ulteriori esigenze di intervento a carattere tecnico-organizzativo.

Alla prima Direzione di vigilanza è stata assegnata competenza in materia di fondi pensione aperti, di forme pensionistiche individuali, e di forme pensionistiche preesistenti operanti in regime di prestazione definita, nonché in regime di contribuzione definita relative a società ed enti che operano nei settori bancari e assicurativi. Alla seconda è stata assegnata competenza in materia di fondi pensione

negoziali nonché riguardo alle altre forme pensionistiche preesistenti di cui all'art.18 del Decreto operanti in regime di contribuzione definita.

Le considerazioni espresse all'epoca dalla precedente Commissione hanno confermato nel tempo la loro validità, anche alla luce dei definitivi provvedimenti emanati in tema di previdenza complementare e delle prospettive di attribuzione di nuovi compiti alla COVIP nel quadro della tutela del risparmio previdenziale.

L'esperienza maturata negli anni decorsi dal 2000 ad oggi – pur suggerendo di non discostarsi dal modello organizzativo scaturito dalla precedente impostazione – ha tuttavia posto in evidenza la necessità di operare su di esso una revisione basata su di una più coerente attribuzione di compiti, nonché di riconsiderare la configurazione di determinate unità operative ai fini di un loro collocamento sotto livelli di responsabilità superiori.

Si è ritenuto necessario, anzitutto, ridistribuire – all'interno delle due Direzioni di vigilanza – il complesso delle competenze, assegnando all'una il controllo sui fondi di nuova istituzione, negoziali e aperti, e sulle forme pensionistiche individuali attuate mediante contratti assicurativi, mentre all'altra l'intero comparto dei fondi preesistenti.

Tale suddivisione permette una maggiore chiarezza di ripartizione delle competenze, con particolare riguardo al settore dei fondi pensione preesistenti.

La nuova formulazione operativa prevede, per entrambe le Direzioni, una integrazione dell'attività di vigilanza da attuare attraverso un affinamento delle procedure per il controllo documentale (cosiddetta vigilanza cartolare).

Il complemento dell'azione di controllo documentale sui fondi pensione è rappresentato dalla verifica in loco dei risultati, positivi o negativi, emersi dall'analisi cartolare. Conseguentemente, si è operato elevando a rango di Servizio la funzione ispettiva, non solo nella prospettiva di un ampliamento della relativa attività, sin qui alquanto limitata anche per ragioni di carenza di organico, ma anche per la convinzione della importanza che assume l'esercizio del controllo in loco ai fini dell'accertamento della validità della gestione tecnica-organizzativa, finanziaria, patrimoniale e contabile dei fondi.

Ai fini di una migliore distribuzione delle competenze si è poi proceduto ad attribuire alla Direzione Personale, organizzazione e amministrazione, la gestione del sistema informatico interno, essendo di tutta evidenza che la collocazione delle relative funzioni debba rientrare nell'ambito delle responsabilità attribuite al titolare dell'organizzazione. Del pari, è parso corretto espungere dalle competenze del settore informatico la parte di archivio documentale, per attribuirla alla struttura che si occupa dei servizi di economato.

Allo stesso modo si è ritenuto più pertinente collocare nell'ambito della Direzione Affari legali (ora denominata Direzione Affari generali e legali) anche la gestione del necessario supporto per le riunioni della Commissione, delle relazioni con il pubblico nonché dell'Albo dei fondi pensione.

Nel contesto della suesposta revisione del modello organizzativo, è parso anche più rispondente alle esigenze operative attribuire alla diretta dipendenza del Presidente quelle funzioni a contenuto particolarmente delicato quali l'esercizio dell'attività di controllo interno *ex* Decreto lgs. 286/1999 e i rapporti con la stampa. Conseguentemente, le unità operative preesistenti sono state poste in posizione di *staff*.

Alla luce dell'analisi svolta, nei primi mesi del 2005 è stato adottato un nuovo Regolamento di organizzazione e funzionamento che articola le unità operative in Direzioni o Servizi, Uffici e Settori, la cui istituzione è riservata alla Commissione allo scopo di meglio definire le responsabilità relative ai vari compiti all'interno di ciascuna Direzione e che prevede la possibilità di istituire Aree raggruppanti più unità operative da sottoporre a un coordinamento di livello superiore.

La revisione organizzativa sopra delineata risponde alle seguenti esigenze:

- revisione dei criteri di ripartizione delle competenze, senza stravolgimento del precedente modello, allo scopo di meglio garantire lo sviluppo e l'evoluzione dell' attività istituzionale;
- ripartizione per tipologia di fondi delle competenze tra le due unità organizzative specificamente deputate all'esercizio dell'attività di vigilanza;
- attribuzione di un maggiore rilievo all'attività ispettiva;
- assegnazione alle dirette dipendenze del Presidente di alcune funzioni a contenuto particolarmente delicato quali il controllo interno e i rapporti con la stampa;
- riserva da parte della Commissione di creare Aree raggruppanti più unità operative da sottoporre a coordinamento di livello superiore, nonché di stabilire la tipologia di unità operativa all'interno delle singole direzioni, in relazione all'ampiezza e alla rilevanza dei compiti a ciascuna affidati;

Si tratta di un modello flessibile, più coerente con la complessità delle funzioni che istituzionalmente è chiamata ad assolvere la COVIP e compatibile anche con un progetto di sviluppo delle risorse che potranno essere a tal fine assegnate.

7.3 Il quadro evolutivo e la gestione del personale

Per ciò che concerne l'andamento delle dinamiche relative al personale della Commissione si sottolinea che, come negli altri anni, l'organico potenzialmente disponibile, nel corso dell'anno 2004, non ha subito variazioni. L'assetto resta, infatti, disciplinato dalle previsioni del Decreto lgs.124/1993 (art.16, comma 5) che stabilisce la presenza di 30 unità di ruolo e della Legge 449/1997 (art.59, comma 38) che prevede la possibilità di avvalersi, nel limite delle 20 unità, di personale proveniente da altre Amministrazioni Pubbliche (in posizione di comando o distacco) e di effettuare, sempre nel limite delle 20 unità, assunzioni dirette disciplinate dalle norme di diritto privato (contratti di lavoro a tempo determinato).

Sulla base di tali disposizioni, il personale in servizio presso la Commissione, alla data del 31 dicembre 2004, era complessivamente di 58 unità distribuite in 27 dipendenti di ruolo, 15 unità in posizione di comando e 16 unità assunte con contratto di lavoro a tempo determinato.

Nel corso del 2004 è rientrata nei ruoli una unità di personale precedentemente in posizione di fuori ruolo presso altra Amministrazione, mentre è stato assunto un dirigente – precedentemente in posizione di fuori ruolo da altra Amministrazione – mediante passaggio diretto *ex* art. 30 del Decreto lgs. 165/2001. Lo stesso dirigente a fine settembre del 2004 ha cessato il proprio rapporto di lavoro presso la COVIP.

Relativamente al personale in posizione di comando, a fronte della cessazione di un rapporto, agli inizi del 2004 il comparto si è accresciuto di una unità.

Per quanto riguarda il personale con contratto di lavoro a tempo determinato vi è stata una cessazione a fronte di 3 nuovi ingressi di cui uno di livello dirigenziale.

Come si desume dalla seguente Tav. 7.2, nel corso degli anni ci si è progressivamente avvicinati alla soglia massima di personale prevista dalle vigenti normative.

Tav.7.2

COVIP. Ripartizione del personale in base al rapporto giuridico e copertura percentuale rispetto ai valori previsti dalla normativa.

Periodo	Ruolo		Contratto[1]		Comando		Totale	
		%		%		%		%
1996	0	0	3	30,0	10	50,0	13	21,6
1997	0	0	10	100,0	13	65,0	23	38,3
1998	15	50,0	2	10,0	11	55,0	28	40,0
1999	17	56,7	19	95,0	5	25,0	41	58,6
2000	23	76,7	11	55,0	12	60,0	46	65,7
2001	20	66,7	17	85,0	17	85,0	54	77,1
2002	20	66,7	17	85,0	18	90,0	55	78,6
2003	26	86,7	14	70,0	15	75,0	55	78,6
2004	27	90,0	16	80,0	15	75,0	58	82,8

(1) Fino al 1997 era previsto un massimo di 10 contratti a tempo determinato.

Ciò, per quanto riguarda il personale di ruolo, è stato possibile agli inizi dell'attività della COVIP grazie ad una normativa speciale che ha permesso lo svolgimento di concorsi riservati al personale già in posizione di comando o assunto con contratto a tempo determinato. Successivamente si è fatto ricorso a concorsi pubblici ed allo strumento della mobilità tramite passaggio diretto nell'ambito delle Pubbliche Amministrazioni.

Il lieve aumento di personale registratosi nell'ultimo anno non si presenta in linea con l'obiettivo della Commissione di raggiungere il pieno organico nel 2004. Lo scostamento è stato causato da un lato dalla sopra ricordata parziale composizione del Collegio per buona parte dell'anno, dall'altro dalla perdurante incertezza in ordine ai finanziamenti della Commissione che ha rallentato l'attività di ricerca di personale in posizione di comando da altre Amministrazioni e a contratto.

E' così rimasta inalterata l'anomala situazione in base alla quale oltre la metà del personale previsto dalla dotazione organica dettata dalla normativa vigente è personale con rapporto di lavoro a tempo determinato o in posizione di comando e quindi con un rapporto non stabilizzato con la Commissione. Ciò ha comportato e comporta tuttora un notevole *turnover* principalmente per il personale con contratto di lavoro a tempo determinato. Occorre, pertanto, completare gli interventi atti ad ampliare la pianta organica del personale di ruolo della COVIP in modo tale da supportare adeguatamente lo svolgimento di tutte le funzioni istituzionali con personale legato alla COVIP da un convinto rapporto di fidelizzazione.

7.4 Lo sviluppo del sistema informativo

Nell'ambito del programma di sviluppo del sistema informativo della COVIP, tracciato nel corso degli ultimi anni, l'intervento condotto nel 2004 ha seguito due direttrici principali: il consolidamento degli aspetti di "coerenza esterna" ed "interna" dell'intero sistema ed il pieno utilizzo del patrimonio informativo attraverso gli strumenti di sfruttamento delle informazioni della base dati integrata, secondo regole che comprendessero continui monitoraggi valutativi e il mantenimento degli *standard* di sicurezza richiesti dal Decreto lgs. 196/2003.

In particolare, il perseguimento della "coerenza esterna" del sistema informativo ha assunto notevole rilevanza grazie alla realizzazione di progetti legati al consolidamento dei canali di comunicazione con i fondi pensione negoziali. In sostanza, si stato ritenuto necessario innalzare l'integrazione del sistema informativo con l'ambiente esterno migliorando i processi di comunicazione telematica.

Tale attività ha comportato un coinvolgimento dei fondi negoziali finalizzato alla messa a punto di regole condivise e all'utilizzo di linguaggi *standard* facilmente accessibili. Gli obiettivi prefissati sono stati da un lato la gestione da parte della COVIP dei flussi informativi provenienti dall'esterno in modo automatico e secondo criteri di conformità ai propri sistemi di elaborazione dati e dall'altro la semplificazione delle attività dei soggetti esterni coinvolti.

Il raggiungimento dei predetti obiettivi ha consentito di migliorare i parametri di sicurezza concernenti la trasmissione dell'informazione in quanto, grazie ad una prima fase di controllo formale e sostanziale sulle informazioni acquisite, si garantisce che il dato archiviato corrisponda al dato trasmesso. Nel contempo, il sistema consente di disporre delle informazioni stesse appena trasmesse, subito dopo una prima fase di verifica basata su criteri di controllo disposti in automatico al momento dell'invio, mantenendo comunque la coerenza con i processi lavorativi attualmente in uso.

Il sistema, progettato e andato a regime nel corso del 2004, è composto da una struttura di comunicazione con i fondi pensione negoziali che consente la trasmissione e la ricezione di dati mediante l'utilizzo di canali *internet* sicuri con accesso regolato attraverso l'utilizzo di codici e *password* univoci assegnati a ciascun fondo.

Nello specifico, il sistema permette sia l'assunzione dei diversi tipi di documentazione prodotta dai fondi, compresi i dati relativi alle segnalazioni che i fondi devono trasmettere periodicamente, sia l'emissione in automatico di moduli redatti secondo le singole caratteristiche strutturali del fondo interessato.

Il sistema di trasmissione delle segnalazioni periodiche è stato sviluppato in maniera da consentire ai fondi una duplice modalità di invio. La prima di tali modalità prevede che il fondo interessato acquisisca dal sito *web* della COVIP, tramite l'accesso

alla propria area riservata, i moduli di compilazione generati automaticamente dal sistema e predisposti per contenere i dati richiesti. Tali moduli una volta che sono stati compilati e trasmessi vengono controllati e caricato automaticamente in base dati. I moduli sono stati implementati mediante un linguaggio *standard* per la comunicazione delle informazioni (XML), per consentire ai fondi di integrare la compilazione delle segnalazioni nel proprio sistema informativo.

Nella realizzazione del sistema si è tenuto altresì conto dell'etereogeneità delle conoscenze informatiche e del livello organizzativo dei fondi, predisponendo per quelli che abbiano difficoltà a gestire il processo sopra descritto, come modalità di trasmissione alternativa, una maschera *web* che consente l'inserimento manuale dei dati da trasmettere; il sistema assicura comunque che l'acquisizione delle informazioni avvenga con lo stesso metodo della modalità precedentemente descritta.

I risultati raggiunti dal sistema sviluppato, in termini di solidità e di efficienza, nonchè gli stessi riscontri positivi provenienti dai fondi coinvolti, hanno confermato la validità dell'impianto di trasmissione/ricezione, nonché l'opportunità di estendere le procedure automatiche a tutti i fondi vigilati.

Inoltre, le medesime soluzioni di integrazione con la base dati informatica COVIP, potranno essere utilizzate in progetti per il potenziamento della comunicazione telematica tra banche dati residenti presso altri enti o Pubbliche Amministrazioni.

La realizzazione del sistema di trasmissione telematica è stata condotta nell'ambito di una più ampia attività di progettazione, programmazione e sviluppo del sito istituzionale della COVIP che ha interessato tutto il 2004. Tale aggiornamento ha riguardato in maniera considerevole sia la veste grafica che l'organizzazione delle informazioni.

Per quel che riguarda la gestione del sito, a seguito dell'intervento di aggiornamento è stato riscontrato un importante incremento di visite da parte degli utenti. Tale incremento ha registrato un picco in seguito alla pubblicazione della Legge delega previdenziale. Nel complesso, il numero degli accessi giornalieri al sito si è attestato su una media, durante il corso di tutto l'anno, di circa 500 visite al giorno. Si è potuto inoltre riscontrare un apprezzato grado di fruibilità del sito, anche per la facilità di navigazione e per la semplicità di reperimento delle informazioni rese disponibili.

A partire dalla metà del 2004 sono stati curati in modo costante gli aspetti relativi all'accessibilità del sito istituzionale secondo quanto indicato dalla Legge 4/2004 "Disposizioni per favorire l'accesso dei soggetti disabili agli strumenti informatici".

Nel corso del 2004 è stato altresì avviato lo studio di una serie di miglioramenti da apportare al sito *web*. Tra questi vi sono l'apertura di nuove sezioni, una più completa classificazione dei documenti pubblicati, l'introduzione di un motore di ricerca per facilitare il reperimento delle informazioni, nonchè la possibilità di consultare *on-line* il bollettino ufficiale della COVIP.

Nel 2004 vi è stato inoltre un aggiornamento degli apparati tecnologici in dotazione. L'attenzione è stata rivolta soprattutto alla ricerca di soluzioni per l'ottimizzazione dei mezzi informatici a disposizione, attraverso una rielaborazione delle modalità di fruizione dei servizi di rete, di posta elettronica e di salvataggio e, soprattutto, della conservazione dei dati istituzionali della COVIP.

Infatti, come previsto nella fase di programmazione, nel corso del 2004, sono state rielaborate le "misure minime" atte a configurare il livello base di protezione di un sistema informatico, alla luce delle nuove disposizioni normative in materia, al fine di fronteggiare gli eventuali rischi di distruzione o perdita, anche accidentale, del patrimonio informativo della COVIP.

Tale attività si inserisce nel programma più generale della sicurezza dell'intera struttura COVIP e ha comportato, per gli aspetti informatici, una serie di approfondimenti volti al potenziamento di alcuni particolari segmenti strutturali dell'apparato informatico atti ad assicurare una adeguata protezione ed una più efficace conservazione dei dati. E' stato a tal fine pianificato il potenziamento della linea di collegamento al *provider*, e l'aggiornamento delle infrastrutture di protezione *hardware* e *software*. In materia di archiviazione e salvaguardia dei dati, particolare importanza ha rivestito lo studio di fattibilità relativo ad una funzionale politica di *backup* dei dati e di *disaster recovery*, come previsto dalla norma.

Il processo di implementazione della sicurezza ha comportato un'intera rivisitazione dell'architettura di sistema, per la definizione di nuove *policy* della struttura e l'installazione di nuovi applicativi per gestire la protezione della rete interna.

APPENDICE STATISTICA

Tav. a.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	2004
Numero di fondi							
Fondi pensione negoziali							
Autorizzati all'esercizio dell'attività	4	6	23	27	36	40	41
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	12	27	19	14	8	2	1
Totale	**16**	**33**	**42**	**41**	**44**	**42**	**42**
Fondi pensione aperti							
Autorizzati all'esercizio dell'attività	46	79	85	94	91	95	90
Autorizzati alla costituzione	25	9	14	8	4	1	2
Totale	**71**	**88**	**99**	**102**	**95**	**96**	**92**
Totale fondi di nuova istituzione	**87**	**121**	**141**	**143**	**139**	**138**	**134**
Iscritti							
Fondi pensione negoziali							
Autorizzati all'esercizio dell'attività	384.349	428.154	774.693	887.603	989.126	1.037.707	1.058.677
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	15.532	272.246	102.830	96.964	32.060	4.674	4.230
Totale fondi pensione negoziali	**399.881**	**700.400**	**877.523**	**984.567**	**1.021.186**	**1.042.381**	**1.062.907**
Fondi pensione aperti	**14.619**	**136.305**	**223.032**	**287.251**	**337.600**	**364.604**	**382.149**
Totale fondi di nuova istituzione	**414.500**	**836.705**	**1.100.555**	**1.271.818**	**1.358.786**	**1.406.985**	**1.445.056**
Attivo netto destinato alle prestazioni							
Fondi pensione negoziali	165	544	1.190	2.256	3.264	4.543	5.881
Fondi pensione aperti	17	234	552	943	1.230	1.731	2.230
Totale fondi di nuova istituzione	**182**	**778**	**1.742**	**3.199**	**4.494**	**6.274**	**8.111**
Contributi							
Fondi pensione negoziali	159	362	632	1.144	1.227	1.262	1.453
Fondi pensione aperti	17	149	245	341	420	446	452
Totale fondi di nuova istituzione	**176**	**511**	**877**	**1.485**	**1.647**	**1.708**	**1.905**

Tav. a.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 2003	I Trim 2004	II Trim 2004	III Trim 2004	IV Trim 2004
Numero di fondi					
Fondi pensione negoziali					
Autorizzati all'esercizio dell'attività	40	40	40	40	41
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	2	2	2	2	1
Totale	**42**	**42**	**42**	**42**	**42**
Fondi pensione aperti					
Autorizzati all'esercizio dell'attività	95	92	92	92	90
Autorizzati alla costituzione	1	1	2	2	2
Totale					
Totale fondi di nuova istituzione	**138**	**135**	**136**	**136**	**134**
Iscritti					
Fondi pensione negoziali	**1.042.381**	**1.051.035**	**1.058.010**	**1.060.558**	**1.062.907**
variazione % sul trimestre precedente	*1,4*	*0,8*	*0,7*	*0,4*	*0,2*
variazione % sul trimestre corrispondente	*2,1*	*2,6*	*3,5*	*3,2*	*2,0*
Fondi pensione aperti					
Iscritti per adesioni individuali	319.453	322.229	325.000	326.946	333.723
Iscritti per adesioni collettive	45.151	46.103	46.560	47.164	48.426
Totale	**364.604**	**368.332**	**371.560**	**374.110**	**382.149**
variazione % sul trimestre precedente	*3,1*	*1,0*	*0,9*	*0,7*	*2,1*
variazione % sul trimestre corrispondente	*8,0*	*6,9*	*6,1*	*5,8*	*4,8*
Totale fondi di nuova istituzione	**1.406.985**	**1.419.367**	**1.429.570**	**1.434.668**	**1.445.056**
variazione % sul trimestre precedente	*1,8*	*0,9*	*0,7*	*0,5*	*0,7*
variazione % sul trimestre corrispondente	*3,5*	*3,7*	*4,1*	*3,8*	*2,7*
Attivo netto destinato alle prestazioni					
Fondi pensione negoziali	**4.543**	**4.906**	**5.155**	**5.491**	**5.881**
variazione % sul trimestre precedente	*8,4*	*8,0*	*5,1*	*6,5*	*7,1*
variazione % sul trimestre corrispondente	*39,2*	*38,6*	*32,7*	*31,1*	*29,5*
Fondi pensione aperti	**1.731**	**1.877**	**1.952**	**2.002**	**2.230**
variazione % sul trimestre precedente	*14,8*	*8,4*	*4,0*	*2,6*	*11,4*
variazione % sul trimestre corrispondente	*40,7*	*46,8*	*36,7*	*32,8*	*28,8*
Totale fondi di nuova istituzione	**6.274**	**6.783**	**7.107**	**7.493**	**8.111**
variazione % sul trimestre precedente	*10,1*	*8,1*	*4,8*	*5,4*	*8,2*
variazione % sul trimestre corrispondente	*39,6*	*40,8*	*33,8*	*31,5*	*29,3*
Contributi					
Fondi pensione negoziali	307	402	325	382	344
Fondi pensione aperti	184	114	80	75	183
Totale fondi di nuova istituzione	**491**	**516**	**405**	**457**	**527**

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2004. 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
123	FONTE	lav. dip. del settore commercio, turismo e servizi
108	FONDO FAMIGLIA	casalinghe, etc.
103	TELEMACO	aziende di telecomunicazione (prevalentemente del gruppo Telecom)
125	GOMMAPLASTICA	industria della gomma e della plastica
129	EUROFER	aziende del gruppo Ferrovie dello Stato
117	PREVIMODA	industria tessile-abbigliamento, calzature
104	PREVIVOLO	piloti e tecnici di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
Totale fondi autorizzati a conferire le risorse in gestione : 25		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 22	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi : 3	

(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. a.3

Data delibera aut. esercizio	**Data conf. risorse in gestione**	**Iscritti al 31.12.04**	**Iscritti al 31.12.03**	**Iscritti var .%**	**Bacino potenziali iscritti**[2]	**Tasso di adesione** (%)	**ANDP** (mgl di euro)
10/12/1997	01/03/1999	114.690	113.690	0,8	188.000	60,9	986.742
11/11/1998	01/01/2000	320.953	333.999	-3,9	1.000.000	32,1	2.027.858
21/05/1998	07/02/2000	29.191	29.941	-2,5	43.000	67,9	320.521
03/06/1998	17/04/2000	12.259	12.755	-3,9	17.900	68,5	132.391
21/04/1999	25/09/2000	3.233	3.172	1,9	40.000	8,1	31.665
28/06/2000	28/09/2001	14.600	13.869	5,3	250.000	5,8	63.854
20/10/1999	03/12/2001	14.759	13.497	9,4	350.000	4,2	64.900
19/04/2000	10/12/2001	69.188	64.898	6,6	190.000	36,4	268.918
14/09/2000	01/04/2002	43.764	46.473	-5,8	59.000	74,2	368.324
27/10/2000	11/07/2002	10.278	9.357	9,8	96.600	10,6	52.748
28/06/2000	01/08/2002	20.745	19.970	3,9	43.000	48,2	108.553
19/01/2000	02/09/2002	19.933	18.361	8,6	42.000	47,5	95.508
30/11/2000	03/11/2002	8.046	7.253	10,9	32.000	25,1	47.879
14/11/2000	02/12/2002	2.864	2.903	-1,3	2.000.000	0,1	1.881
28/09/2000	01/04/2003	18.792	19.405	-3,2	229.500	8,2	50.560
16/01/2002	03/06/2003	1.979	1.945	1,7	3.200	61,8	7.508
16/02/2000	30/09/2003	33.347	33.630	-0,8	300.000	11,1	174.106
30/10/2001	01/10/2003	5.565	5.356	3,9	11.000	50,6	16.611
23/10/2001	02/02/2004	20.037	18.797	6,6	2.000.000	1,0	94.141
28/12/2000	10/06/2004	5.678	5.462	4,0	....	....	1.547
27/10/2000	21/06/2004	58.681	59.642	-1,6	120.000	48,9	299.128
16/01/2002	01/07/2004	27.663	25.654	7,8	125.000	22,1	72.565
12/03/2002	01/10/2004	28.981	28.754	0,8	95.000	30,5	110.754
26/04/2001	15/10/2004	39.140	42.155	-7,2	450.000	8,7	100.822
27/10/2000	13/12/2004	2.871	2.940	-2,3	3.000	95,7	102.445
		927.132	**933.878**	**-0,7**	**7.148.200**		**5.601.929**
		915.357	***922.341***	***-0,8***	***5.108.200***	***17,9***	***5.566.836***
		11.445	***11.537***	***2,1***	***2.040.000***		***35.093***

- segue -

- segue -

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2004. Dati relativi ai singoli fondi.

N° iscr. Albo	Denominazione	Destinatari / Settori [1]
Altri fondi autorizzati all'esercizio dell'attività al 31.12.2004		
94	FONSER	aziende di assicurazione e di assistenza
105	FONDARTIGIANI[4]	aziende artigiane (lav. aut.)
116	FONDAPI	lav. dip. di piccole e medie imprese
128	FILCOOP	dipendenti cooperative settori bonifiche, agricolo, forestale, ecc.
127	PREVAER[5]	aziende di gestione dei servizi aeroportuali
124	BYBLOS	carta, aziende grafiche ed editoriali
130	PREVIDOC	commercialisti (lav. aut)
131	FONDAV	assistenti di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
135	MERCURIO[5]	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[6]	aziende della Valle d'Aosta
143	FONDOPOSTE	dipendenti del gruppo Poste
145	ESPERO	dipendenti pubblici della scuola
146	MARCO POLO	dipendenti del settore commercio, turismo e servizi
Totale fondi autorizzati all'esercizio dell'attività : 16		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 14	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi[7] : 2	
TOTALE FONDI AUTORIZZATI ALL'ESERCIZIO DELL'ATTIVITA' : 41		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 36	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi[7] : 5	
FONDI AUTORIZZATI ALLA SOLA RACCOLTA DELLE ADESIONI [8] : 1		
TOTALE GENERALE[9] : 42		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 37	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi[7] : 5	

(1) Molti fondi comprendono nel proprio bacino di destinazione anche settori affini a quelli specificati.

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

(3) Il tasso di adesione aggregato fa riferimento ai fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività da almeno un anno; infatti tale indice risulta scarsamente significativo per i fondi rivolti a lavoratori autonomi e per i fondi che hanno completato da poco l'*iter* autorizzativo.

(4) La riduzione degli iscritti è dovuta ad una revisione dei dati da parte del fondo che ha escluso i soggetti formalmente iscritti, ma non versanti.

(5) Nel corso del mese di dicembre il fondo MERCURIO ha deliberato il proprio scioglimento; gli iscritti attuali e potenziali confluiranno nel fondo PREVAER.

(6) Il totale degli iscritti al 31 dicembre 2004 non tiene conto di circa 1.000 lavoratori del settore pubblico, per i quali la conferma dell'adesione è subordinata alla definizione delle modalità per il passaggio al regime TFR.

(7) L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA.

(8) I dati sono quelli segnalati con riferimento al 31 dicembre 2002.

(9) Il totale degli iscritti al 31 dicembre 2003 differisce dal dato riportato nella Relazione COVIP 2003 in quanto nella tavola non si considera il fondo FONLIGURE che è stato cancellato dall'Albo il 30 giugno 2003.

- segue - **Tav. a.3**

Data delibera aut. esercizio	**Iscritti al 31.12.04**	**Iscritti al 31.12.03**	**Iscritti var .%**	**Bacino potenziali iscritti**[2]	**Tasso di adesione** [3] (%)	**ANDP** (mgl di euro)
31/05/2000	467	487	-4,1	3.000	15,6	3.673
21/11/2000	137	3.156	-95,7	1.800.000	..	675
16/05/2001	24.473	24.289	0,8	700.000	3,5	79.292
04/12/2001	2.154	1.475	46,0	160.000	1,3	3.565
09/01/2002	5.196	4.608	12,8	34.000	15,3	17.156
31/01/2002	25.145	24.362	3,2	180.000	14,0	65.386
12/03/2002	1.371	1.371	-	35.000	3,9	-
05/06/2002	3.730	3.360	11,0	10.000	37,3	26.064
02/07/2002	347	262	32,4	13.000	2,7	635
08/08/2002	13.760	2.311	495,4	700.000	2,0	5.561
17/01/2003	30.885	28.445	8,6	120.000	25,7	62.449
09/07/2003	11	-	-	45.000	..	..
09/07/2003	1.161	2.300	-49,5	35.000	3,3	368
21/07/2003	21.466	6.221	245,1	150.000	14,3	14.335
12/05/2004	217	-	-	1.200.000	..	-
06/10/2004	1.025	444	130,9	800.000	0,1	-
	131.545	**103.091**	**27,6**	**5.137.000**		**279.159**
	130.037	***98.564***	***31,9***	***3.302.000***	***6,2***	***278.484***
	1.508	***4.527***	***-66,7***	***1.835.000***		***675***
	1.058.677	**1.036.969**	**2,1**	**12.285.200**		**5.881.088**
	1.045.394	***1.020.905***	***2,4***	***8.410.200***	***14,5***	***5.845.320***
	13.283	***16.064***	***-17,3***	***3.875.000***		***35.768***
	4.230	**4.230**		**550.000**		
	1.062.907	**1.041.199**		**12.835.200**		**5.881.088**
	1.049.624	***1.025.135***	***2,4***	***8.960.200***		
	13.283	***16.064***	***-17,3***	***3.875.000***		***35.768***

Tav. a.4

Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti. Tipologia dei rapporti di lavoro rientranti nell'area dei potenziali aderenti.
(dati di fine 2004)

	Tempo indeterminato	Inserimento/ 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
FONTE	X	X	X	X
CONCRETO	X	X	X	X
FILCOOP	X	X	X	X
PREVAER	X			
GOMMAPLASTICA	X	X	X	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
ESPERO	X	X		X
MARCO POLO	X	X	X	X
Totale	**36**	**31**	**26**	**27**

(1) La durata media del contratto a tempo determinato per accedere al fondo pensione varia generalmente da 3 a 6 mesi.

Tav. a.5

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.
(dati di fine 2004; valori percentuali)

Classi di addetti	Aziende	Iscritti
tra 1 e 19	66,5	11,4
tra 20 e 49	16,0	9,9
tra 50 e 99	8,4	9,7
tra 100 e 249	6,0	14,4
tra 250 e 499	1,8	10,0
tra 500 e 999	0,8	10,6
1000 e oltre	0,5	34,0
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a.6

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2004; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,1	..	..
tra 20 e 24	1,0	1,0	1,0
tra 25 e 29	5,4	6,4	5,6
tra 30 e 34	11,5	14,5	12,3
tra 35 e 39	17,4	19,5	17,9
tra 40 e 44	19,3	19,9	19,6
tra 45 e 49	19,6	18,5	19,4
tra 50 e 54	17,9	14,5	17,0
tra 55 e 59	6,8	4,8	6,3
tra 60 e 64	0,9	0,7	0,8
65 e oltre	0,1	0,2	0,1
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:			
Composizione per sesso	74,3	25,7	100,0

Tav. a.7

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
(valori percentuali)

	2003	2004
Ripartizione geografica		
Nord orientale	27,7	25,2
Nord occidentale	37,5	37,0
Centro	19,7	23,6
Meridionale e Insulare	15,1	14,2
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a.8

Fondi pensione negoziali. Limiti di investimento per singolo fondo.
(anno 2004; valori percentuali)

Fondo/Comparto	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	30,3	69,7	100,0
FONCHIM comp. Crescita	0,0	100,0	0,0	100,0
COMETA	3,3	28,3	71,7	96,7
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 comp. Obbligazionario	0,0	0,0	100,0	100,0
QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato obbligazionario	28,9	71,1	28,9	71,1
QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato azionario	48,6	51,4	48,6	51,4
FONDODENTISTI comp. Scudo	0,0	20,0	80,0	100,0
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	11,4	36,4	63,6	88,7
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	23,1	30,8	69,2	76,9
FONCER	20,0	33,0	67,0	80,0
FUNDUM	0,0	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	23,1	46,5	53,5	76,9
CONCRETO	20,0	30,0	70,0	80,0
FONTE	0,0	30,0	70,0	100,0
FONDO FAMIGLIA	20,0	40,0	60,0	80,0
TELEMACO comp. Conservativo (*Blue*)	9,6	9,6	90,4	90,4
TELEMACO comp. Prudente (*Green*)	24,0	24,0	76,1	76,1
TELEMACO comp. Bilanciato (*Yellow*)	48,8	48,8	51,2	51,2
TELEMACO comp. Crescita (*Orange*)	68,9	68,9	31,1	31,1
GOMMAPLASTICA	25,0	35,0	65,0	75,0
EUROFER	0,0	30,0	70,0	100,0
PREVIMODA	34,4	65,6	34,4	65,6
PREVIVOLO comp. Obbligazionario a breve	0,0	0,0	100,0	100,0
PREVIVOLO comp. Prevalentemente obbligazionario	0,0	25,0	75,0	100,0
PREVIVOLO comp. Bilanciato misto	25,0	70,0	30,0	75,0
PREVIVOLO comp. Prevalentemente azionario	60,0	100,0	0,0	40,0

Tav. a.9

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

(dati di fine 2004; valori percentuali)

	Depositi	Titoli di debito	Titoli di capitale	OICR	Altre attività e passività	Totale	*Esposizione in titoli di capitale*	
							da benchmark[1]	*effettiva*[2]
Fondi Monocomparto								
COMETA	0,8	78,4	18,2	1,3	1,3	100,0	*19,2*	*19,5*
COOPERLAVORO	3,6	75,0	13,9	6,2	1,3	100,0	*20,0*	*20,1*
LABORFONDS	2,7	63,0	32,4	-	1,8	100,0	*32,6*	*32,4*
PREVICOOPER	1,5	73,0	12,7	11,5	1,3	100,0	*25,0*	*24,2*
PEGASO	12,1	75,3	10,2	-	2,5	100,0	*30,0*	*33,0*
PREVIAMBIENTE	1,3	67,3	30,2	-	1,2	100,0	*30,7*	*30,2*
FONCER	2,3	66,5	30,0	-	1,2	100,0	*30,0*	*30,0*
FUNDUM	6,5	88,1	-	3,9	1,4	100,0	*5,0*	*3,9*
ARCO	0,4	67,6	30,8	-	1,2	100,0	*30,0*	*30,8*
MEDIAFOND	3,8	72,4	-	22,3	1,5	100,0	*20,0*	*22,3*
ALIFOND	2,7	60,6	31,9	3,7	1,1	100,0	*34,8*	*35,6*
CONCRETO	0,8	71,6	26,0	-	1,6	100,0	*25,0*	*26,0*
FONTE	2,1	75,8	15,8	5,0	1,2	100,0	*20,0*	*20,9*
FAMIGLIA	6,2	67,4	25,9	-	0,5	100,0	*30,0*	*25,9*
GOMMAPLASTICA	0,7	67,7	30,4	-	1,2	100,0	*30,0*	*30,5*
EUROFER	1,2	77,9	13,9	5,8	1,2	100,0	*20,0*	*19,7*
PREVIMODA	0,9	64,4	32,8	-	1,8	100,0	*32,9*	*32,8*
Totale	**1,6**	**74,5**	**20,9**	**1,7**	**1,4**	**100,0**	**23,0**	**23,3**

(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 e l'esposizione in titoli di capitale conseguente all'utilizzo di strumenti derivati.

- segue - **Tav. a.9**

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

(dati di fine 2004; valori percentuali)

	Depositi	Titoli di debito	Titoli di capitale	OICR	Altre attività e passività	Totale	*Esposizione in titoli di capitale*	
							da benchmark[1]	*effettiva*[2]
Fondi multicomparto								
FONCHIM comp. Moneta	1,4	98,4	-	-	0,3	100,0	-	*0,0*
FONCHIM comp. Stabilità	2,1	70,3	25,9	-	1,7	100,0	*30,7*	*30,3*
FONCHIM comp. Crescita	5,6	34,8	57,5	-	2,1	100,0	*60,0*	*61,2*
FONDOENERGIA comp. Conservativo	0,5	98,5	-0	-	1,0	100,0	-	-
FONDOENERGIA comp. Bilanciato	4,2	63,4	27,2	3,8	1,5	100,0	*33,0*	*35,1*
FONDOENERGIA comp. Dinamico	1,4	37,2	29,6	31,0	0,7	100,0	*60,0*	*60,7*
QUADRI E CAPI FIAT comp. Obbligazionario	6,4	92,1	-	-	1,5	100,0	-	-
QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato obbligazionario	4,1	64,6	27,3	2,9	1,1	100,0	*28,9*	*27,9*
QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato azionario	6,6	43,9	45,1	3,7	0,7	100,0	*48,6*	*46,5*
FONDODENTISTI comp. Scudo	12,6	86,4	-	-	0,9	100,0	-	-
FONDODENTISTI comp. Progressione	13,0	60	-	25,5	1,5	100,0	*30,0*	*25,5*
FONDODENTISTI comp. Espansione	13,8	16,7	68,8	-	0,7	100,0	*75,0*	*68,8*
SOLIDARIETA' VENETO comp. Prudente	0,3	93,9	-	4,5	1,3	100,0	*5,0*	*4,5*
SOLIDARIETA' VENETO comp. Reddito	0,7	76,7	20,9	-	1,6	100,0	*20,0*	*20,9*
SOLIDARIETA' VENETO comp. Dinamico	1,1	54,1	-	43,7	1,1	100,0	*45,0*	*43,7*
FOPEN comp. Monetario	0,4	99,1	-	-	0,4	100,0	-	-
FOPEN comp. Bilanciato obbligazionario	5,3	79,5	14,0	-	1,2	100,0	*30,0*	*30,9*
FOPEN comp. Bilanciato	6,9	69,8	21,4	-	1,9	100,0	*50,0*	*50,9*
FOPEN comp. Azionario	11,3	54,5	32,5	-	1,7	100,0	*70,0*	*70,9*
TELEMACO comp Conservativo (*Blue*)	0,4	70,1	-	27,8	1,7	100,0	*9,6*	*9,5*
TELEMACO comp. Prudente (*Green*)	1,0	74,1	23,1	-	1,8	100,0	*23,9*	*23,1*
TELEMACO comp. Bilanciato (*Yellow*)	0,3	39,8	-	59,0	1,0	100,0	*48,8*	*48,7*
TELEMACO comp. Crescita (*Orange*)	0,4	24,1	-	75	0,6	100,0	*68,9*	*68,7*
PREVIVOLO comp. Obbligazionario a breve	1,9	96,4	-	-	1,6	100,0	-	-
PREVIVOLO comp. Prevalentemente obbligazionario	1,4	82,7	14,7	-	1,2	100,0	*14,9*	*14,7*
PREVIVOLO comp. Bilanciato misto	4,5	54,4	40,0	-	1,1	100,0	*39,9*	*40,0*
PREVIVOLO comp. Prevalentemente azionario	8,1	15,4	76,4	-	0,1	100,0	*75,0*	*76,4*
Totale	**3,7**	**71,2**	**20,5**	**3,3**	**1,3**	**100,0**	***29,6***	***29,6***

(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 e l'esposizione in titoli di capitale conseguente all'utilizzo di strumenti derivati.

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica. Dati relativi ai singoli fondi.
(dati di fine 2004; 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 comp.Obbligazionario	QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato obbligazionario	QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato azionario	FONDODENTISTI comp. Scudo	FONDODENTISTI comp. Progressione	FONDODENTISTI comp. Espansione	COOPERLAVORO
Titoli di debito														
Italia	8,5	31,0	17,9	49,4	90,4	27,0	15,4	34,3	24,3	17,5	80,0	8,0	14,9	35,3
Altri Paesi area euro	77,7	40,2	19,8	30,7	8,4	37,2	22,6	65,7	42,6	29,9	20,0	62,2	4,6	43,4
Altri Paesi UE	-	-	-	-	0,5	0,7	-	-	0,3	-	-	-	-	-
Stati Uniti	13,8	1,9	-	-	-	2,2	-	-	0,7	-	-	-	-	0,1
Giappone	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri Paesi OCSE	-	-	-	-	0,7	0,1	-	-	0,1	-	-	-	-	-
Paesi non OCSE	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	-	-	-	-	-
Totale	***100,0***	***73,1***	***37,7***	***80,1***	***100,0***	***67,2***	***38,0***	***100,0***	***68,1***	***47,4***	***100,0***	***70,2***	***19,5***	***78,8***
Titoli di capitale														
Italia	-	2,4	9,1	0,9	-	2,8	9,4	-	0,7	1.2	-	-	5,7	2,5
Altri Paesi area euro	-	17,6	35,2	13,2	-	18,3	52,6	-	5,4	9,1	-	3,6	16,4	8,4
Altri Paesi UE	-	0,6	1,5	0,9	-	2,6	..	-	4,0	6,8	-	5,2	10,3	8,1
Stati Uniti	-	5,2	15,9	4,6	-	6,6	-	-	15,8	26,1	-	16,7	35,6	-
Giappone	-	0,8	-	0,2	-	1,2	-	-	3,5	5,5	-	3,3	7,4	-
Altri Paesi OCSE	-	0,2	0,6	..	-	1,1	-	-	1,2	2,0	-	0,7	4,4	2,2
Paesi non OCSE	-	0,1	-	-	-	0,2	-	-	1,3	1,9	-	0,3	0,7	-
Totale	**-**	***26,9***	***62,3***	***19,9***	**-**	***32,8***	***62,0***	**-**	***31,9***	***52,6***	**-**	***29,8***	***80,5***	***21,2***
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**	**100,0**

Tav. a.10

SOLIDARIETÀ VENETO comp. Prudente	SOLIDARIETÀ VENETO comp. Reddito	SOLIDARIETÀ VENETO comp. Dinamico	LABORFONDS	FOPEN comp. Monetario	FOPEN comp. Bilanciato obbligazionario	FOPEN Comp. Bilanciato	FOPEN Comp. Azionario	PREVICOOPER	PEGASO	PREVIAMBIENTE	FONCER	FUNDUM	ARCO	MEDIAFOND	ALILFOND
56,8	27,0	9,4	24,2	54,5	49,0	50,6	45,1	44,8	58,2	27,7	27,3	62,5	27,9	15,3	31,9
38,6	51,5	45,8	33,0	38,9	29,3	19,3	9,9	30,3	29,8	39,4	41,1	33,2	39,8	61,1	30,6
-	-	-	4,9	0,9	1,5	1,7	-	-	-	0,7	0,2	-	-	-	0,5
-	-	-	3,2	5,7	5,1	4,8	7,4	-	-	0,9	0,2	-	1,0	-	-
-	-	-	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	..	-	0,2	0,1	0,3	-	-	0,1	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	-	-	-	-	-
95,4	***78,5***	***55,3***	***66,0***	***100,0***	***85,1***	***76,6***	***62,7***	***75,1***	***88,1***	***69,0***	***68,9***	***95,7***	***68,7***	***76,4***	***63,0***
0,5	3,1	-	7,9	-	0,8	1,1	1,4	3,0	1,4	2,8	2,4	-	2,6	-	2,1
4,1	18,3	5,6	7,7	-	9,8	12,3	20,0	8,5	5,5	8,2	6,2	1,9	25,6	23,6	8,0
-	-	8,0	5,3	-	0,7	2,7	4,3	7,9	0,8	7,6	5,9	1,8	3,1	-	3,7
-	-	25,3	10,4	-	2,8	6,1	9,7	3,5	3,5	9,5	12,2	-	..	-	17,3
-	-	4,4	-	-	0,5	0,7	1,2	-	0,4	1,5	2,0	-	-	-	3,4
-	0,1	1,0	1,7	-	0,3	0,5	0,7	2,0	0,3	1,4	2,0	0,6	-	-	2,5
-	-	0,4	1,0	-	..	-	-	-	..	..	0,4	-	-	-	..
4,6	***21,5***	***44,7***	***34,0***	***-***	***14,9***	***23,4***	***37,3***	***24,9***	***11,9***	***31,0***	***31,1***	***4,3***	***31,3***	***23,6***	***37,0***
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**

- *segue* - **Tav. a.10**

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

(dati di fine 2004; valori percentuali)

	CONCRETO	FONTE	FAMIGLIA	TELEMACO comp. Conservativo (*Blue*)	TELEMACO comp. Prudente (*Green*)	TELEMACO comp. Bilanciato (*Yellow*)	TELEMACO comp. Crescita (*Orange*)	GOMMAPLASTICA	EUROFER	PREVIMODA	PREVIVOLO comp. Obbligazionario a breve	PREVIVOLO comp. Prevalentemente obbligazionario	PREVIVOLO comp. Bilanciato misto	PREVIVOLO comp. Prevalentemente azionario	TOTALE
Titoli di debito															
Italia	31,6	37,4	63,6	18,0	15,7	9,4	5,6	28,9	49,7	45,9	32,6	32,5	23,0	6,5	**38,6**
Altri Paesi area euro	41,8	39,7	8,7	72,3	58,1	41,3	25,0	40,1	30,1	18,4	67,4	52,4	34,6	10,3	**35,4**
Altri Paesi UE	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**0,4**
Stati Uniti	-	0,8	-	-	1,6	-	-	-	-	2,0	-	-	-	-	**1,2**
Giappone	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..
Altri Paesi OCSE	-	-	-	-	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..
Paesi non OCSE	-	-	-	-	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..
Totale	***73,4***	***78,4***	***72,3***	***90,3***	***76,2***	***50,7***	***30,6***	***69,0***	***79,8***	***66,3***	***100,0***	***84,9***	***57,6***	***16,8***	***75,6***
Titoli di capitale															
Italia	2,8	1,6	6,8	-	0,8	-	-	2,4	0,9	2,7	-	1,3	9,3	19,5	**2,0**
Altri Paesi area euro	14,4	4,0	-	5,0	4,7	25,6	36,1	15,6	12,7	12,3	-	13,8	11,0	28,3	**12,5**
Altri Paesi UE	1,1	4,6	19,5	-	3,8	-	-	1,4	0,6	2,4	-	-	2,6	4,8	**1,9**
Stati Uniti	8,0	7,7	-	4,7	8,7	19,0	23,9	9,1	5,1	12,4	-	-	14,8	23,2	**6,4**
Giappone	0,1	1,2	-	-	4,6	4,7	9,4	2,1	0,7	3,8	-	-	2,1	2,7	**1,0**
Altri Paesi OCSE	0,2	1,9	1,4	-	1,0	-	-	0,4	0,2	0,1	-	-	1,4	2,2	**0,5**
Paesi non OCSE	-	0,6	-	-	0,2	-	-	-	-	-	-	-	1,2	2,5	**0,1**
Totale	***26,6***	***21,6***	***27,7***	***9,7***	***23,8***	***49,3***	***69,4***	***31,0***	***20,2***	***33,7***	**-**	***15,1***	***42,4***	***83,2***	***24,4***
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**	**100,0**	**100,0**

Tav. a.11

Fondi pensione negoziali. Mandati di gestione per tipologia. Principali caratteristiche.

(anno 2004; valori percentuali)

Tipologia di mandato	Fondo/ Comparto	Limiti agli strumenti finanziari				TEV annualizzato
		Azioni		Obbligazioni		
		min	max	min	max	
Azionario	FONCHIM comp. Crescita	0,0	100,0	0,0	100,0	3,00
	FONCHIM comp. Stabilità	12,5	42,8	57,2	87,5	3,90
	FONDENERGIA comp. Dinamico	57,0	63,0	37,0	43,0	2,83
	QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato azionario	100,0	100,0	0,0	0,0	3,00-5,00
	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	60,0	80,0	20,0	40,0	8,49
	PREVIAMBIENTE	75,0	100,0	0,0	25,0	6,70
	TELEMACO comp. Crescita (*Orange*)	100,0	100,0	0,0	0,0	4,10
	TELEMACO comp. Bilanciato (*Yellow*)	100,0	100,0	0,0	0,0	4,10
	TELEMACO comp. Prudente (*Green*)	100,0	100,0	0,0	0,0	4,10
	TELEMACO comp. Conservativo (*Blue*)	100,0	100,0	0,0	0,0	5,50
	PREVIVOLO comp. Prevalentemente azionario	60,0	100,0	0,0	40,0	10,6
Bilanciato	COMETA	15,0	60,0	40,0	85,0	7,07
	FONDENERGIA comp. Bilanciato	28,0	38,0	62,0	72,0	4,24
	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	25,0	35,0	65,0	75,0	4,24
	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
	FAMIGLIA	20,0	40,0	60,0	80,0	4,24
	GOMMAPLASTICA	50,0	70,0	30,0	50,0	3,50
	PREVIVOLO comp. Bilanciato misto	25,0	70,0	30,0	75,0	7,78
Obbligazionario misto	COMETA	0,0	30,0	70,0	100,0	4,24
	COMETA	0,0	10,0	90,0	100,0	2,12
	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	100,0	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	20,0	30,0	70,0	80,0	4,24
	FONTE	0,0	30,0	70,0	100,0	5,00
	EUROFER	0,0	30,0	70,0	100,0	3,75
	PREVIVOLO comp. Prevalentemente obbligazionario	0,0	25,0	75,0	100,0	4,24
Obbligazionario puro	FONCHIM comp. Moneta	0,0	0,0	100,0	100,0	0,50
	FONCHIM comp. Stabilità	0,0	0,0	100,0	100,0	1,41
	FONDENERGIA comp. Conservativo	0,0	0,0	100,0	100,0	- (1)
	QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato azionario	0,0	0,0	100,0	100,0	2,20
	QUADRI E CAPI FIAT comp. Bilanciato obbligazionario	0,0	0,0	100,0	100,0	2,20
	LABORFONDS	0,0	0,0	100,0	100,0	6,00
	FOPEN comp. Monetario	0,0	0,0	100,0	100,0	0,71
	PREVIAMBIENTE	0,0	0,0	100,0	100,0	0,75
	TELEMACO comp. Crescita (*Orange*)	0,0	0,0	100,0	100,0	2,25
	TELEMACO comp. Bilanciato (*Yellow*)	0,0	0,0	100,0	100,0	2,25
	TELEMACO comp. Prudente (*Green*)	0,0	0,0	100,0	100,0	2,25
	TELEMACO comp. Conservativo (*Blue*)	0,0	0,0	100,0	100,0	2,25
	GOMMAPLASTICA	0,0	0,0	100,0	100,0	3,54
	PREVIVOLO comp. Obbligazionario a breve	0,0	0,0	100,0	100,0	2,83

(1) L'indicatore di rischio utilizzato è la *duration* finanziaria.

Tav. a.12

Fondi pensione negoziali. Gestori.

Fondo	Tipologia di mandato	Gestore
FONCHIM	comp. Moneta (Obbligazionario puro)	La Compagnie Finanziere Edmond de Richschild Banque
	comp. Stabilità (Obbligazionario puro)	Duemme SGR
		San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
		Credit Agricole Asset Management
	comp. Stabilità (Azionario)	Franklin Templeton Investment Management Limited
		Pioneer Investment Management SGR
		Duemme 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
QUADRI E CAPI FIAT	comp. Obbligazionario (Obbligazionario puro)	Antonveneta ABN Amro SGR
	comp. Bilanciato obbligazionario (Obbligazionario puro)	Antonveneta ABN Amro SGR
		Pioneer Investment Management SGR
		Ras Asset Management SGR
	comp. Bilanciato obbligazionario (Azionario)	Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Limited
	comp. Bilanciato azionario (Obbligazionario puro)	Antonveneta ABN Amro SGR
		Pioneer Investment Management SGR
		Ras Asset Management SGR
	comp. Bilanciato azionario (Azionario)	Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Limited
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

- segue -

- segue - **Tav. a.12**

Fondi pensione negoziali. Gestori.

Fondo	Tipologia di mandato	Gestore
SOLIDARIETA' VENETO	comp. Prudente (Obbligazionario misto)	Compagnia Assicuratrice Unipol
	comp. Reddito (Obbligazionario misto)	Arca SGR
	comp. Dinamico (Obbligazionario misto)	Invesco Italia SGR.
LABORFONDS	Obbligazionario puro	SG Asset Management
		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
	comp. Bilanciato obbligazionario (Bilanciato)	Duemme SGR
	comp. Bilanciato (Bilanciato)	Duemme SGR
	comp. Azionario (Azionario)	Duemme 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
		Dexia Asset Management Belgium S.A.
FONCER	Bilanciato	San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Monte Paschi Asset Management SGR
		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
FONTE	Obbligazionario misto	Credit Suisse Asset Management SIM
		San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Riunione Adriatica di Sicurtà
		Compagnia Assicuratrice Unipol

- segue -

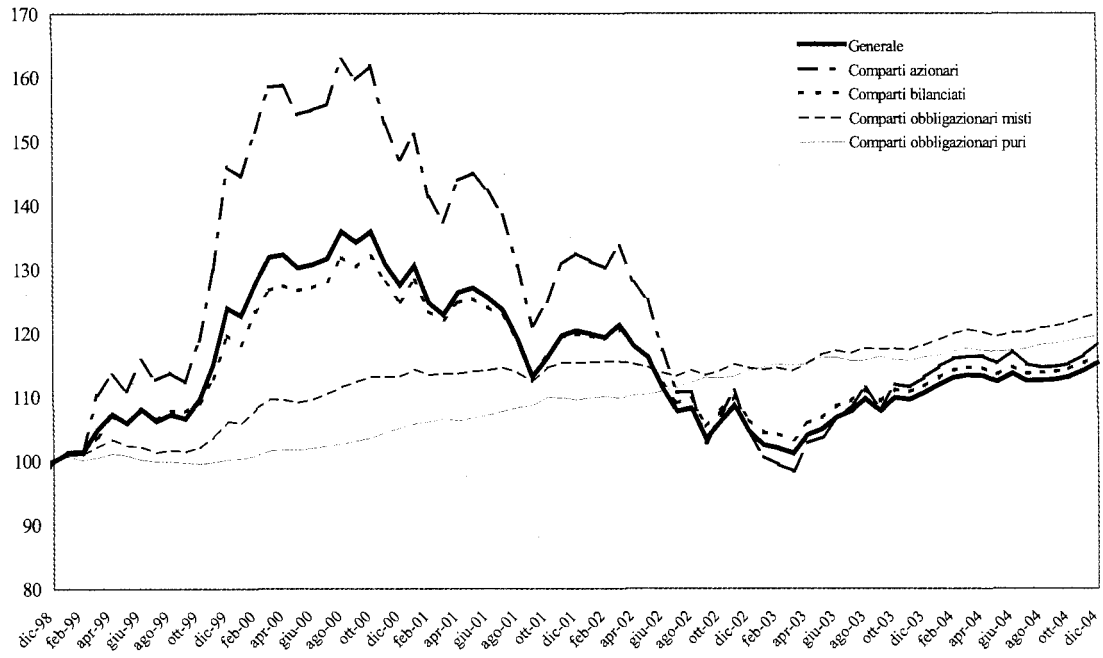
- *segue* - **Tav. a.12**

Fondi pensione negoziali. Gestori.

Fondo	Tipologia di mandato	Gestore
FONDO FAMIGLIA	Bilanciato	San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
TELEMACO	comp. Conservativo (Obbligazionario puro)	AXA Investment managers Paris
		Fineco Asset Management SGR
	comp. Conservativo (Azionario)	ING Investment Management Italia SGR
		Riunione Adriatica di Sicurtà
		Fineco Asset Management SGR
	comp. Prudente (Obbligazionario puro)	AXA Investment managers Paris
		Fineco Asset Management SGR
	comp. Prudente (Azionario)	ING Investment Management Italia SGR
		Riunione Adriatica di Sicurtà
		Fineco Asset Management SGR
	comp. Bilanciato (Obbligazionario puro)	AXA Investment managers Paris
		Fineco Asset Management SGR
	comp. Bilanciato (Azionario)	ING Investment Management Italia SGR
		Riunione Adriatica di Sicurtà
		Fineco Asset Management SGR
	comp. Crescita (Obbligazionario puro)	AXA Investment managers Paris
		Fineco Asset Management SGR
	comp. Crescita (Azionario)	ING Investment Management Italia SGR
		Riunione Adriatica di Sicurtà
		Fineco Asset Management SGR
GOMMAPLASTICA	Obbligazionario puro	San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
	Azionario	Pioneer Investment Management SGR
		Compagnia Assicuratrice Unipol
EUROFER	Obbligazionario misto	Generali Vita
		Compagnia Assicuratrice Unipol
		Riunione Adriatica di Sicurtà
		San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
PREVIMODA	Obbligazionario puro	Credit Agricole Asset Management SGR
		San Paolo IMI, Institutional Asset Management SGR
	Azionario	Pioneer Investment Management SGR
PREVIVOLO	Obbligazionario puro	Ras Asset Management SGR
		San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Credit Suisse Asset Management SIM
	Obbligazionario misto	Ras Asset Management SGR
		San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Credit Suisse Asset Management SIM
	Bilanciato	Ras Asset Management SGR
		San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Credit Suisse Asset Management SIM
	Azionario	Ras Asset Management SGR
		San Paolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Credit Suisse Asset Management SIM

Tav. a.13

Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione.
(base 100 al 31 dicembre 1998)



Tav. a.14

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.
(dati di fine 2004; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,6	1,2	0,8
tra 20 e 24	1,2	2,0	1,4
tra 25 e 29	5,3	7,3	5,9
tra 30 e 34	12,1	14,6	12,8
tra 35 e 39	17,3	18,7	17,7
tra 40 e 44	18,5	18,4	18,5
tra 45 e 49	16,5	15,8	16,3
tra 50 e 54	13,6	11,6	13,0
tra 55 e 59	9,6	7,7	9,1
tra 60 e 64	3,9	2,2	3,4
65 e oltre	1,4	0,5	1,1
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:			
Composizione per sesso	71,8	28,2	100,0

Tav. a.15

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.
(dati di fine 2004; valori percentuali)

Classi di età	Tipologia di comparto			Totale
	Azionario	Bilanciato	Obbligazionario	
inferiore a 20	0,6	0,7	1,0	0,8
tra 20 e 24	1,1	1,2	2,0	1,4
tra 25 e 29	6,0	5,6	6,1	5,9
tra 30 e 34	14,3	12,3	11,4	12,8
tra 35 e 39	19,9	17,4	14,8	17,7
tra 40 e 44	20,1	18,8	15,7	18,5
tra 45 e 49	16,5	17,0	15,1	16,3
tra 50 e 54	11,5	13,7	14,4	13,0
tra 55 e 59	7,0	9,2	12,0	9,1
tra 60 e 64	2,3	3,2	5,5	3,4
65 e oltre	0,7	0,9	2,0	1,1
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a.16

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
(valori percentuali)

	2003	2004
Ripartizione geografica		
Nord orientale	19,0	19,2
Nord occidentale	31,4	32,6
Centro	26,8	25,9
Meridionale e Insulare	22,8	22,3
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a.17

Fondi pensione preesistenti. Principali dati. Serie storica.[1]

(dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	2000	2001	2002	2003	2004
Numero di fondi	418	418	400	361	348
Iscritti [2]	591.555	612.982	613.685	610.574	601.722
Pensionati diretti	80.220	89.440	90.920	84.181	85.740
Pensionati indiretti	27.988	31.389	31.929	30.061	30.699
Contributi	1.788	1.910	1.991	2.114	2.166
a carico del datore di lavoro	*980*	*1.057*	*1.058*	*1.090*	*1.089*
a carico del lavoratore	*523*	*509*	*510*	*526*	*554*
TFR	*285*	*344*	*423*	*498*	*523*
Prestazioni	1.568	2.120	1.847	2.788	2.373
in rendita	*602*	*637*	*733*	*736*	*733*
in capitale	*966*	*1.483*	*1.114*	*2.052*	*1.640*
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	21.269	24.609	25.245	25.837	26.842
patrimonio destinato alle prestazioni	*15.477*	*18.173*	*18.201*	*17.942*	*18.108*
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*5.792*	*6.436*	*7.044*	*7.895*	*8.734*
Per memoria (migliaia di euro):					
Contributi per iscritto attivo	3,4	3,5	3,7	4,0	4,1
Prestazioni per pensionato	5,6	5,3	6,0	6,4	6,3
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto / pensionato	30,4	33,5	34,3	35,6	37,4

(1) Sono escluse le forme pensionistiche interne a banche e a compagnie di assicurazione la cui vigilanza è rispettivamente di competenza Banca d'Italia e ISVAP.

(2) Iscritti versanti e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni.

Tav. a.18

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività per tipologia di fondo.

(anno 2004; valori di bilancio in milioni di euro)

	Tipologia di fondo						Totale	
	Contribuzione definita		Prestazione definita		Forme miste			
		%		%		%		%
Attività								
Liquidità	403	4,9	233	9,5	762	9,5	1.398	7,5
Titoli di debito	3.392	40,9	1.142	46,3	3.112	39,0	7.646	40,8
Titoli di capitale	564	6,8	159	6,5	498	6,2	1.221	6,5
Quote di OICR	1.768	21,4	385	15,6	665	8,3	2.818	15,0
Immobili	1.093	13,2	378	15,4	1.796	22,6	3.267	17,4
Partecipazioni in società immobiliari	608	7,3	34	1,4	202	2,5	844	4,5
Altre attività	457	5,5	130	5,3	953	11,9	1.540	8,2
Totale	**8.285**	**100,0**	**2.461**	**100,0**	**7.988**	**100,0**	**18.734**	**100,0**
% sul Totale	**44,2**		**13,1**		**42,6**		**100,0**	
Passività								
Patrimonio destinato alle prestazioni	8.114		2.435		7.559		18.108	
Altre passività	171		26		429		626	
Totale	**8.285**		**2.461**		**7.988**		**18.734**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	8.578		16		140		8.734	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**16.692**		**2.450**		**7.700**		**26.842**	

Tav. a.19

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per dimensione.[1]

(anno 2004; 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]	3.869	41.064	127.757	429.032	601.722
Pensionati diretti	168	4.086	11.166	70.320	85.740
Pensionati indiretti	66	1.223	2.373	27.037	30.699
Contributi	28	181	450	1.507	2.166
a carico del datore di lavoro	*19*	*95*	*198*	*777*	*1.089*
a carico del lavoratore	*4*	*45*	*118*	*387*	*554*
TFR	*5*	*41*	*134*	*343*	*523*
Prestazioni	32	195	335	1.811	2.373
in rendita	*4*	*41*	*58*	*630*	*733*
in capitale	*28*	*154*	*277*	*1.181*	*1.640*
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	344	1.974	4.859	19.665	26.842
patrimonio destinato alle prestazioni	*89*	*800*	*2.810*	*14.409*	*18.108*
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*255*	*1.174*	*2.049*	*5.256*	*8.734*

(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. a.20

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività per dimensione.[1]

(anno 2004; 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	14	15,0	83	10,2	335	11,6	966	6,5	1.398	7,5
Titoli di debito	45	49,5	466	56,7	1.483	51,9	5.652	37,8	7.646	40,8
Titoli di capitale	6	5,7	75	9,2	204	7,1	936	6,3	1.221	6,5
Quote di OICR	22	23,8	103	12,5	491	17,2	2.202	14,7	2.818	15,0
Immobili	-	-	9	1,0	171	6,0	3.087	20,5	3.267	17,4
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	2	0,3	40	1,4	802	5,4	844	4,5
Altre attività	5	6,0	84	10,1	136	4,8	1.315	8,8	1.540	8,3
Totale	**92**	**100,0**	**822**	**100,0**	**2.860**	**100,0**	**14.960**	**100,0**	**18.734**	**100,0**
% sul Totale	***0,5***		***4,4***		***15,3***		***79,8***		***100,0***	
Passività										
Patrimonio destinato alle prestazioni	89		800		2.810		14.409		18.108	
Altre passività	3		22		50		551		626	
Totale	**92**		**822**		**2.860**		**14.960**		**18.734**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazioni	255		1.174		2.049		5.256		8.734	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**344**		**1.974**		**4.859**		**19.665**		**26.842**	

(1) I fondi sono classificati per numero di aderenti considerando iscritti attivi, iscritti non versanti e percettori di rendite.