

Tav. 6.3

Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie nel 2005.

	Numero
Fondi con almeno 5.000 iscritti o comunque dotati di personalità giuridica	
<i>Art. 1 del Regolamento COVIP 4 dicembre 2003</i>	
Procedimenti avviati	12
Procedimenti conclusi	11
Procedimenti in corso di istruttoria a fine periodo	1
<i>Art. 2 del Regolamento COVIP 4 dicembre 2003 (adeguamento a sopravvenute disposizioni normative)</i>	
Comunicazioni pervenute	2
Fondi con meno di 5.000 iscritti e privi di personalità giuridica	
<i>Art. 3 del Regolamento COVIP 4 dicembre 2003</i>	
Comunicazioni pervenute	45

Con riguardo all'insieme degli interventi realizzati sugli statuti dei fondi emerge, anche per l'anno in esame, una certa tendenza alla riduzione della portata degli stessi, che può essere ricollegata, in particolare per i fondi di maggiore dimensione, all'attuale situazione di attesa dei decreti ministeriali attuativi del Decreto lgs. 252/2005, nonché del Regolamento in materia di investimenti da emanarsi da parte del Ministro dell'economia, d'intesa con la COVIP, ai sensi dell'art. 18, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993.

In particolare, anche nel corso dell'anno in esame, sono proseguiti gli interventi di adeguamento delle norme statutarie alle disposizioni normative vigenti con riguardo alla disciplina dei trasferimenti/riscatti, delle prestazioni in forma di capitale e per premiorienza, nonché delle anticipazioni. Come già riscontrato in anni precedenti, si conferma la tendenza – negli interventi di adeguamento di particolare rilevanza e specialmente nei processi di ristrutturazione – ad adottare alcuni aspetti tipici dei modelli gestionali dei fondi di nuova istituzione, quali il conferimento della gestione delle risorse a intermediari specializzati. Quanto evidenziato risulta riscontrabile in particolare in quelle forme previdenziali che hanno introdotto e avviato nel corso del 2005 gestioni finanziarie multicomparto (in taluni casi affiancando una gestione assicurativa già in essere e prevedendo la possibilità per gli iscritti di aderire contemporaneamente a più comparti).

Specifica attenzione è stata rivolta ai temi strettamente legati alla *governance* dei fondi; anche nel 2005, infatti, numerosi sono stati gli interventi che hanno riguardato la struttura e il funzionamento degli organi, in un costante processo di avvicinamento alle migliori esperienze di settore, talvolta anche nell'ottica del superamento di talune difficoltà contingenti riscontrate nell'operatività quotidiana. In materia, si segnalano anche le modifiche connesse alla scelta effettuata in materia di allocazione della funzione dei controlli contabili in capo al collegio sindacale ovvero a un revisore o a

una società di revisione, alla luce della riforma del diritto societario e delle indicazioni fornite in merito dalla COVIP con la Comunicazione del 30 settembre 2004.

Sotto altro profilo, nell'ambito del menzionato processo evolutivo dell'attività di vigilanza, avuto in particolare riguardo al rapporto tra la vigilanza cartolare e quella ispettiva, si è continuato a impiegare quest'ultima prevalentemente per l'approfondimento di aspetti non verificabili "a distanza". Ciò al fine di massimizzare, tenuto conto delle limitate risorse a disposizione, l'efficacia della complessiva attività di controllo.

Nel corso del 2005, l'impiego dello strumento ispettivo ha interessato 6 fondi preesistenti, rispetto ai quali l'ordinaria attività di vigilanza cartolare aveva rilevato peculiarità e criticità tali da rendere opportuna una più approfondita analisi *in loco*. Si tratta di forme previdenziali appartenenti al settore bancario, di cui tre caratterizzate da regimi *ex* esonerativi ed esclusivi dell'Assicurazione Generale Obbligatoria. Dei fondi ispezionati, quattro presentano una platea di riferimento compresa tra circa 1.000 e 5.000 iscritti, mentre i restanti due sono ampiamente sopra la soglia dei 10.000 iscritti.

In tre casi l'accertamento ispettivo è risultato prevalentemente finalizzato a un'ampia ricognizione della complessiva gestione finanziaria; negli altri tre casi l'accertamento ha avuto un carattere più generale.

6.2 La gestione del patrimonio

Alla fine del 2005, l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni a disposizione dei fondi pensione preesistenti di competenza COVIP supera i 28,7 miliardi di euro; il 66,8 per cento (19,2 miliardi) è detenuto direttamente, mentre il restante 33,2 per cento (9,5 miliardi) costituisce riserva matematica presso imprese di assicurazione.

Relativamente ai fondi che attuano una gestione diversa da quella esclusivamente assicurativa, pari a circa un terzo del totale, la composizione delle attività detenute direttamente mostra una netta predominanza degli investimenti in titoli di debito per una quota pari al 41,9 per cento del totale delle risorse; l'impiego in titoli di capitale ed in quote di OICR è pari rispettivamente al 7,8 e al 16,7 per cento, mentre gli investimenti immobiliari si attestano al 20,3 per cento del totale delle attività.

Nell'ambito dei titoli di debito, i titoli di Stato costituiscono circa il 74 per cento del totale; gli investimenti in titoli di capitale sono per la quasi totalità costituiti da titoli

quotati. Infine, il patrimonio investito in immobili è per quasi l'80 per cento detenuto direttamente.

Tav. 6.4

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione delle attività.

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

	2004		2005	
		%		%
Attività				
Liquidità	1.399	7,5	1.181	6,0
Titoli di debito	7.942	42,7	8.255	41,9
Titoli di capitale	1.284	6,9	1.516	7,8
Quote di OICR	2.416	13,0	3.283	16,7
Immobili	3.315	17,8	3.115	15,8
Partecipazioni in società immobiliari	862	4,6	888	4,5
Altre attività	1.393	7,5	1.436	7,3
Totale	18.611	100,0	19.675	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	18.172		19.205	
Altre passività	439		470	
Totale	18.611		19.675	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	8.741		9.536	
Risorse destinate alle prestazioni	26.913		28.741	

Rispetto al 2004 è diminuita l'incidenza degli investimenti in immobili detenuti direttamente (-2 per cento), mentre è aumentata la quota investita in OICR (3,7 per cento in più).

Differenziando l'analisi degli investimenti sia per tipologia di fondo sia per classi di attività, si registra che nell'ambito dei fondi a contribuzione definita l'incidenza dell'investimento in quote di OICR raggiunge il 24,2 per cento del totale, contro il 12 e il 6,3 per cento riscontrato rispettivamente nelle forme miste e nelle forme a prestazione definita. L'investimento in titoli di debito raggiunge il 57,6 per cento del totale nei fondi a prestazione definita, mentre nei fondi a contribuzione definita e nei fondi misti tale quota è prossima al 40 per cento. Riguardo al patrimonio immobiliare, nei fondi misti tale voce sfiora il 25 per cento del totale, a fronte di una quota pari al 17,8 e 14,7 per cento riscontrata rispettivamente nei fondi a contribuzione definita e nei fondi a prestazione definita. Rispetto alla percentuale impiegata in titoli di capitale non risultano differenze sostanziali tra le diverse tipologie di fondi.

Circoscrivendo l'esame alle forme preesistenti dotate di soggettività giuridica (320 su 331) risulta pari a 287 il numero di fondi per i quali, alla fine del 2005, esistono gestioni effettivamente attive; i rimanenti fondi, infatti, sono interessati da processi di liquidazione.

Se si considerano solo le risorse di tipo strettamente finanziario (liquidità, titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR), è possibile determinare la tipologia di gestione adottata dall'insieme dei 287 fondi che a fine anno risultano avere gestioni attive. Detti fondi sono stati quindi classificati in base alla percentuale del patrimonio afferente alle diverse modalità di gestione con consistenza minima pari al 10 per cento del totale delle risorse.

Rispetto all'anno precedente, si segnala un aumento della quota di risorse affidata a intermediari specializzati che ha raggiunto il 45,4 per cento del totale (3,3 per cento in più) e una corrispondente flessione delle risorse gestite direttamente che si attestano al 14,5 per cento del totale; risulta stabile la quota di risorse gestita tramite convenzione assicurativa (40,1 per cento).

Tav. 6.5

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

(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)

	2004	2005
Attività finanziarie in gestione diretta	17,8	14,5
Attività finanziarie conferite in gestione	42,1	45,4
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	40,1	40,1
Totale	100,0	100,0

Anche nell'anno in esame la tipologia di gestione seguita dalla maggioranza dei fondi è di tipo assicurativo (194 fondi su 287); sono 24 i fondi che attuano una gestione di tipo diretto, mentre in 39 casi la totalità delle risorse è affidata a intermediari specializzati. I restanti 30 fondi hanno una gestione di tipo misto (diretta e finanziaria, diretta e assicurativa, assicurativa e finanziaria).

In particolare, 6 dei 30 fondi che a fine 2004 gestivano direttamente la totalità delle proprie risorse hanno affidato, nel corso del 2005, una parte del patrimonio ad intermediari specializzati; inoltre tre dei 17 fondi che già parzialmente adottavano una gestione finanziaria del proprio patrimonio hanno scelto di conferire la totalità delle risorse ad intermediari specializzati. Nell'anno in esame, un solo fondo è divenuto operativo, attivando una gestione di tipo assicurativo.

Tav. 6.6

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie. Numero di fondi.*(anni vari; dati di fine periodo)*

	Modelli gestionali					Totale
	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Gestione assicurativa	Gestione diretta e finanziaria	Gestione mista	
Fondi autonomi⁽¹⁾						
a prestazione definita						
2004	10	5	1	3	-	19
2005	9	6	1	2	-	18
a contribuzione definita						
2004	8	21	190	10	9	238
2005	8	24	190	7	10	239
misti						
2004	12	9	3	4	1	29
2005	7	9	3	9	2	30
Totale						
2004	30	35	194	17	10	286
2005	24	39	194	18	12	287
<i>Per memoria</i>						
% Risorse D.P. sul totale (anno 2005)	13,7	17,5	32,7	34,3	1,8	100,0

(1) Fondi con soggettività giuridica.

L'esame dell'allocazione del portafoglio, in funzione della tipologia di gestione seguita, mostra una comune propensione verso investimenti in titoli di debito sia per quei fondi che gestiscono finanziariamente le proprie risorse sia per quelli che hanno optato per una gestione diretta del proprio patrimonio.

Inoltre, nei fondi con gestione di tipo finanziario si riscontra, rispetto ai fondi con gestione diretta, una maggiore tendenza all'investimento in titoli di capitale (rispettivamente 12,9 e 3,7 per cento) ed una minore quota detenuta in liquidità (rispettivamente 4,7 e 19,4 per cento). Rispetto al 2004, i fondi in gestione diretta presentano un sensibile aumento degli investimenti in quote di OICR (8,8 per cento in più) a fronte di una diminuzione della liquidità (-3,5 per cento), degli investimenti in titoli di Stato (-5,1 per cento) e dei titoli di capitale (-3 per cento). Il calo di quest'ultima componente, che rispetto all'anno precedente si è, in termini assoluti, sostanzialmente dimezzata, testimonia la notevole complessità di una gestione diretta di tale *asset class* e la propensione dei fondi in esame ad affidare la gestione della stessa a intermediari specializzati, al fine di perseguire obiettivi di maggiore efficienza e quindi di migliore profittabilità.

Tav. 6.7

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento finanziario.
(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)

	2004			2005		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	10,7	22,9	5,6	8,3	19,4	4,7
Titoli di Stato	44,4	35,8	48,0	42,8	30,6	46,7
Altri titoli di debito	16,5	19,1	15,4	15,2	21,9	13,1
Titoli di capitale	9,9	6,7	11,2	10,7	3,7	12,9
Quote di OICR	18,5	15,5	19,8	23,1	24,3	22,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

A fine 2005, i fondi strutturati con più linee di investimento attive risultano 30, in prevalenza appartenenti al settore bancario; di questi, 21 fondi operano in regime di contribuzione definita e 9 sono fondi misti.

Anche se in termini numerici i fondi multicomparto costituiscono solo il 9 per cento del totale dei fondi pensione preesistenti vigilati dalla COVIP, ad essi fanno capo il 35 per cento del totale degli iscritti e quasi il 30 per cento del totale delle risorse complessivamente gestite.

Rispetto alla tipologia di gestione seguita da questo insieme di fondi si osserva che 20 fondi hanno conferito le risorse in gestione a intermediari specializzati; dei rimanenti, due operano in gestione diretta, tre adottano una gestione prevalentemente assicurativa e 5 hanno una gestione di tipo misto (due diretta/finanziaria e tre finanziaria/assicurativa).

* * *

La componente immobiliare, pur presentando, come detto in precedenza, un peso rilevante sul totale delle attività detenute direttamente dai fondi preesistenti, risulta caratterizzata da un elevato grado di concentrazione. Essa infatti interessa solamente 30 fondi, i quali tuttavia rappresentano quasi la metà degli iscritti (circa 325 mila) e delle risorse destinate alle prestazioni (14,7 miliardi di euro) dell'insieme dei fondi preesistenti sottoposti alla vigilanza della COVIP. Si tratta nei tre quarti dei casi di forme previdenziali appartenenti al settore bancario, ivi compresi i regimi *ex* esonerativi dell'Assicurazione Generale Obbligatoria.

Il patrimonio immobiliare complessivamente detenuto a fine 2005 ammonta a circa 4 miliardi di euro e rappresenta il 27 per cento delle attività totali gestite direttamente da questo insieme di fondi: il 21 per cento è costituito da immobili di proprietà e il 6 per cento da partecipazioni in società immobiliari.

Prendendo a riferimento il regime previdenziale, si rileva che più della metà dell'ammontare complessivo del patrimonio immobiliare è detenuto da 11 fondi misti, nei quali peraltro si registra una sostanziale equidistribuzione dello stesso tra le sezioni a contribuzione definita e quelle a prestazione definita; a 9 fondi a contribuzione definita fa capo una quota pari al 38,4 per cento, mentre il rimanente 8,8 per cento è detenuto da 10 fondi a prestazione definita.

Riguardo poi alla politica di gestione seguita per tale *asset class*, 13 fondi detengono immobili esclusivamente in forma diretta, 10 fondi solamente in forma indiretta attraverso la partecipazione in società immobiliari, mentre i restanti 7 fondi presentano entrambe le modalità.

All'interno di questo gruppo di 30 fondi è importante evidenziare l'ampio campo di variazione dell'esposizione verso la componente immobiliare: sono infatti 4 i fondi che hanno più della metà del proprio patrimonio investito in attività immobiliari; 14 fondi hanno una quota investita in immobili inferiore al 10 per cento e 12 si collocano nella fascia intermedia.

Al riguardo, occorre sottolineare come i fondi preesistenti di maggiori dimensioni caratterizzati dalle più elevate incidenze della componente immobiliare, tutti riferibili al settore bancario, rientrino nella maggior parte dei casi tra quei regimi previdenziali di risalente istituzione che, a partire dalla fine degli anni sessanta, furono sottoposti a specifici vincoli legislativi indirizzati, in quel periodo, al rilancio dell'edilizia residenziale non agevolata. In virtù di tali vincoli, venivano definite le quote da destinare obbligatoriamente all'investimento immobiliare per i regimi previdenziali aventi personalità giuridica di diritto privato. Conseguentemente, detti fondi hanno dovuto negli anni predisporre piani di impiego delle proprie risorse sottoposti all'autorizzazione del Ministero del lavoro.

Con l'introduzione della nuova disciplina della previdenza complementare, tali fondi di risalente istituzione, nell'essere ricondotti sotto la vigilanza della COVIP, sono stati sottratti agli adempimenti connessi alla redazione dei piani di impiego, che hanno invece continuato a sussistere per gli Enti pubblici previdenziali.

Quanto appena rappresentato ha sicuramente contribuito a far sì che alcuni di questi fondi si siano ritrovati, alla data di entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993, particolarmente esposti verso la componente immobiliare.

Deve peraltro rilevarsi come i numerosi interventi di trasformazione posti in essere da gran parte di questi fondi, originariamente operanti per lo più a prestazione definita, abbiano realizzato una convergenza verso la contribuzione definita, determinando conseguentemente una maggiore esposizione di tale regime previdenziale verso la componente immobiliare, come in precedenza rilevato.

Laddove dette operazioni hanno comportato la necessità di ripartire il patrimonio facente capo all'originario regime previdenziale, l'equiripartizione della componente

immobiliare tra le sezioni a prestazione definita e quelle a contribuzione definita, riscontrata in precedenza riguardo ai fondi misti, è la risultante di una scelta finalizzata a ripartire i rischi tipici di tale *asset class* all'interno dell'intera platea di riferimento.

L'elevata esposizione verso la componente immobiliare nei regimi a contribuzione definita, proprio in relazione alle caratteristiche specifiche di tali regimi, prima fra tutte la portabilità della posizione individuale, può determinare l'insorgere di potenziali problemi di liquidità. La COVIP ha posto particolare attenzione su queste situazioni, mettendo in evidenza, nei casi di maggiore immobilizzazione del patrimonio, la necessità di adottare le iniziative più opportune per il contenimento di tale componente patrimoniale.

Al fine di disporre di ulteriori elementi conoscitivi inerenti detta tipologia di investimento, sono stati anche esaminati, per il gruppo di fondi in esame, i bilanci relativi all'esercizio 2004 e i documenti ad essi allegati. Ciò è avvenuto all'interno del più ampio processo di sistematizzazione dell'analisi dei bilanci redatti dai fondi pensione preesistenti nell'ambito dell'ordinaria attività di vigilanza cartolare.

Tale approfondimento, condotto sulle informazioni attinenti alle attività immobiliari presenti nel documento di bilancio, talvolta integrate anche sulla base di richieste formulate ai fondi per le vie brevi, ha consentito di disporre di dati e notizie non desumibili dalle segnalazioni statistiche. In particolare, sono stati esaminati i criteri di valutazione adottati, le informazioni attinenti alle attività di compravendita di immobili, ovvero dismissioni e/o acquisti, nonché la relativa destinazione d'uso (residenziale e non residenziale).

Sul piano generale, è risultato che circa un terzo di questi fondi fornisce informazioni di maggior dettaglio sul proprio patrimonio immobiliare, allegando al bilancio anche l'elenco degli immobili che ne indica generalmente l'ubicazione e/o la destinazione d'uso prevalente e/o il valore; i fondi che detengono partecipazioni in società immobiliari solo raramente allegano al proprio bilancio quelli di tali società partecipate.

Per quanto attiene ai criteri di valutazione, gli immobili sono in genere rappresentati in bilancio al valore corrente o al presunto valore di realizzo.

Le informazioni raccolte confermano la generale tendenza a dismettere il patrimonio immobiliare, soprattutto di tipo residenziale in quanto generalmente meno redditizio: sulla base dei dati raccolti, dalle vendite di immobili effettuate nel 2004 sono stati realizzati circa 195 milioni di euro, in lieve diminuzione rispetto ai 187 milioni di euro realizzati nel 2003.

Quanto alla destinazione d'uso, la maggior parte dei fondi analizzati risulta possedere immobili di tipo non residenziale, destinati soprattutto ad uso ufficio e commerciale.

Sulla base delle evidenze di bilancio è stata inoltre rilevata in tre casi la presenza di quote di fondi immobiliari e, avuto riguardo a circa un terzo dei fondi aventi partecipazioni in società immobiliari, la presenza di finanziamenti erogati nei confronti delle stesse per un ammontare pari a circa 118 milioni di euro. A tale ultimo riguardo, si ritiene utile ricordare come tali finanziamenti abbiano consentito alle predette società di compensare in qualche misura la spesa fiscale connessa a una normativa non particolarmente agevolativa circa il trattamento tributario delle società immobiliari e degli utili derivanti dalla partecipazione nelle stesse.

* * *

Anche quest'anno per il sottoinsieme dei fondi dotati di soggettività giuridica e con più di 100 iscritti, pari ai due terzi del totale dei fondi, si è proceduto a stimare il rendimento medio annuo mediante l'applicazione della cosiddetta formula di *Hardy* ai dati provenienti dalle segnalazioni statistiche, determinando la variazione del patrimonio rispetto all'anno precedente al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita).

Tale metodologia di calcolo si è resa necessaria per ovviare alle difficoltà connesse al calcolo dei rendimenti dei fondi preesistenti, dovute a diversi fattori quali l'assenza di schemi di bilancio uniformi, la scarsa diffusione della contabilizzazione dell'attivo netto per quote e la valorizzazione delle poste patrimoniali non sempre effettuata ai valori di mercato.

Il rendimento medio annuo così calcolato risulta pari, nel 2005, al 6,7 per cento, registrando una crescita rispetto al risultato ottenuto nel 2004 (5 per cento).

6.3 I bilanci

Nel corso del 2005, la COVIP ha provveduto a strutturare in modo più sistematico gli adempimenti informativi nei propri confronti da parte dei fondi pensione preesistenti. Infatti, con lettera circolare del 16 marzo 2005 (*cfr. supra paragrafo 1.4*) ha individuato i documenti da trasmettere, con cadenza periodica, attinenti ai profili finanziari, assicurativi, amministrativi e contabili di tali fondi.

Con riferimento al profilo contabile, la Commissione ha richiesto con la predetta lettera circolare la trasmissione del documento di bilancio, corredato della relazione degli amministratori sulla gestione, della relazione del collegio sindacale e della eventuale relazione della società di revisione.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza sulla gestione complessiva dei singoli fondi, si inserisce anche l'analisi sistematica dei bilanci e dei documenti allegati trasmessi alla COVIP dai fondi preesistenti, al fine di valutarne la capacità informativa.

Con riferimento ai profili di carattere qualitativo, sono stati presi in considerazione in particolare i bilanci di 45 fondi preesistenti, ovvero quelli con un numero di iscritti superiore alle 3.000 unità.

Le verifiche hanno riguardato la documentazione fornita dai suddetti fondi relativamente all'esercizio 2004. In particolare, hanno formato oggetto di analisi, oltre alle relazioni degli amministratori sulla gestione del fondo, a quelle del collegio sindacale e alle certificazioni rilasciate da società di revisione, anche la struttura dei bilanci, i criteri di valutazione adottati nella redazione degli stessi, l'indicazione del rendimento e la lista dei titoli detenuti in portafoglio. È stata inoltre posta specifica attenzione all'esistenza di criticità eventualmente rappresentate nelle relazioni di accompagnamento al bilancio e nella nota integrativa.

Gli obiettivi perseguiti sono, da un lato, valutare l'allineamento alle disposizioni in materia di bilancio emanate dalla COVIP per i fondi di nuova istituzione, sebbene non cogenti per i fondi preesistenti, e, dall'altro, valutare se il grado di completezza informativa del bilancio e della documentazione allegata è tale da fornire un quadro chiaro e comprensibile della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del fondo. Alle finalità richiamate si aggiunge quella di monitorare l'evoluzione da un anno all'altro della capacità informativa dei documenti di bilancio.

Dall'analisi del contenuto informativo delle relazioni sulla gestione che accompagnano i bilanci dei suddetti fondi è emerso che le stesse sono per la maggior parte abbastanza complete nella descrizione degli aspetti amministrativi, finanziari e contabili, anche se spesso non si soffermano su quegli aspetti idonei a dare indicazioni sull'evoluzione prevedibile della gestione.

In un'ottica di trasparenza principalmente nei confronti degli iscritti attuali e potenziali, la gran parte dei fondi esaminati indica il rendimento ottenuto nel corso dell'esercizio (a volte distinguendo per tipologia di investimento, cioè mobiliare e immobiliare o per linea/comparto) e più della metà dei fondi che hanno una gestione di tipo finanziario fornisce il dettaglio dei titoli nei quali sono investite le risorse.

In merito ai criteri di valutazione adottati, fatta eccezione per i fondi con gestione di tipo assicurativo, quasi i tre quarti dei fondi analizzati li esplicitano; in particolare risulta che il criterio prevalentemente seguito per i titoli mobiliari è quello del valore di mercato.

L'analisi dei documenti ha messo in evidenza che 13 dei fondi esaminati hanno sottoposto il bilancio d'esercizio a certificazione.

Quanto alle prassi contabili adottate, poco più della metà dei fondi non utilizza il modello indicato nelle disposizioni di bilancio emanate dalla COVIP per i fondi di nuova istituzione, gli altri si allineano in modo più o meno parziale a tale configurazione degli schemi contabili e alla modalità di illustrazione degli accadimenti gestionali.

Sintetizzando i risultati ottenuti, è emerso che la maggioranza dei fondi redige un bilancio sostanzialmente completo ovvero in grado di fornire un quadro chiaro e comprensibile della situazione patrimoniale, economica e finanziaria, mentre i restanti fondi predispongono bilanci piuttosto sintetici e in casi isolati scarsamente significativi. In conclusione, tuttavia, si rileva comunque un generale miglioramento della capacità informativa dei bilanci rispetto all'anno precedente.

In relazione alla tematica dell'assetto dei controlli di natura contabile, tenuto conto che la normativa in materia societaria costituisce un punto di riferimento utile per la definizione degli assetti ordinamentali dei fondi pensione, la COVIP, alla luce delle novità introdotte dal Decreto lgs. 6/2003, ha emanato la lettera circolare del 30 settembre 2004 (*cfr.* Relazione COVIP 2004).

Con tale lettera circolare gli organi di *governance* dei fondi pensione sono stati richiamati ad attuare le determinazioni che si rendano necessarie all'adozione di un adeguato assetto dei controlli contabili, effettuando una scelta sull'opportunità di mantenere il controllo contabile in capo al collegio sindacale ovvero di attribuire il relativo incarico ad un soggetto esterno, revisore contabile o società di revisione. È stato, inoltre, ribadito che, nelle more della definizione delle soluzioni da adottare, resta comunque in capo al collegio sindacale il compito di assicurare la continuità del sistema dei controlli.

Avuto riguardo al gruppo di fondi preesistenti qui esaminato, l'analisi della documentazione di accompagnamento al bilancio di esercizio 2004 (es. relazione degli amministratori sulla gestione e relazione del collegio dei revisori), nonché delle disposizioni statutarie in materia, ha messo in evidenza che la tendenza prevalente è quella di mantenere l'esercizio del controllo contabile in capo al collegio sindacale.

6.4 L'equilibrio tecnico-attuariale

Nell'ambito dei controlli riguardanti i fondi pensione preesistenti, in relazione a una attività di vigilanza progressivamente orientata verso i fattori di rischio sostanziale caratterizzanti l'operatività delle forme complementari, la COVIP ha inteso soffermare crescente attenzione sui residui regimi a prestazione definita, anche laddove questi

risultino affiancati da un regime a contribuzione definita (cc.dd. fondi misti), e su quelli a contribuzione definita che gestiscono direttamente la fase di erogazione delle prestazioni.

Si tratta, in sostanza, dell'insieme delle forme di risalente istituzione che nell'esercizio della funzione previdenziale si trova esposto a rischi di natura tecnico-attuariale e, in particolare, al rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita oltre la media.

Riguardo ai tratti tipici di dette forme complementari — come detto, l'erogazione diretta delle rendite pensionistiche e il regime previdenziale a prestazione definita — si reputa opportuno ricordare, preliminarmente e brevemente, le scelte salienti compiute dal Legislatore nel percorso di definizione e progressiva evoluzione della specifica normativa di settore.

Il Decreto lgs. 124/1993 (di seguito Decreto), nell'ambito dello speciale regime dettato per i fondi preesistenti, ha consentito a tali forme di dare continuità all'erogazione diretta delle rendite, stabilendo che per essi non trova applicazione la previsione contenuta nel secondo comma dell'art. 6, la quale dispone che alle prestazioni erogate sotto forma di rendita i fondi pensione provvedono mediante convenzioni con imprese di assicurazione (è peraltro prevista per i fondi di nuova istituzione la possibilità di erogazione in forma diretta, subordinatamente al conseguimento di un'apposita autorizzazione da parte della COVIP).

Quanto invece al regime della prestazione definita, l'art. 18, comma 8, ha sancito il divieto di prevedere per i lavoratori dipendenti, iscritti ai fondi preesistenti successivamente alla data di entrata in vigore del Decreto (28 aprile 1993), prestazioni definite con riferimento al livello del reddito, ovvero a quello del trattamento pensionistico obbligatorio.

Tale divieto è la conseguenza diretta della scelta operata dal Legislatore di porre a base del nuovo sistema di previdenza complementare il regime della contribuzione definita secondo il sistema tecnico della capitalizzazione individuale. Invero, l'art. 2, comma 2, lett. b), del Decreto prevede, in linea di principio, che possano essere istituiti "nuovi" regimi previdenziali a prestazione definita solamente per i lavoratori autonomi e per i liberi professionisti; tale possibilità, tuttavia, non ha registrato esperienze applicative.

La conseguente "cristallizzazione" alla data del 28 aprile 1993 della platea degli iscritti ai regimi a prestazione definita, unitamente alle ulteriori limitazioni poste alla loro operatività da provvedimenti normativi adottati successivamente al Decreto (es. art. 59, commi 2 e 3, della Legge 449/1997 relativi in particolare alle prestazioni in capitale e ai requisiti per il diritto alla prestazione complementare), nonché all'esigenza di porre in essere coperture di previdenza complementare anche per i nuovi assunti, ha innescato un processo di trasformazione di tali regimi in contribuzione definita, sia ove

configurati come soggetti dotati di autonomia giuridica, sia ove configurati come fondi interni, cioè costituiti nell'ambito del bilancio dell'azienda *sponsor*.

Nel rinviare alle Relazioni COVIP degli anni passati per una descrizione più dettagliata delle operazioni maggiormente rilevanti via via poste in essere, in questa sede si ricorda solamente che il passaggio alla contribuzione definita, favorito anche da alcune previsioni contenute nel già richiamato art. 59, comma 3, della Legge 449/1997, è stato realizzato in modalità difformi: in alcuni casi, infatti, il superamento dell'originario regime è stato pressoché totale, mentre in altri il regime previgente è stato mantenuto per la quota di prestazione maturata dagli iscritti alla data di decorrenza degli effetti dell'operazione, con la conseguenza che il nuovo regime, facente capo ad una nuova sezione del fondo, ha riguardato solamente la quota di prestazione in maturazione nel periodo successivo (cd. regime *pro quota*).

Gran parte delle più rilevanti operazioni di trasformazione del regime previdenziale ha interessato fondi aziendali di origine bancaria di grandi dimensioni, ivi compresi alcuni dei fondi già esonerativi ed esclusivi dell'Assicurazione Generale Obbligatoria di cui al Decreto lgs. 357/1990.

In talune circostanze, peraltro, dette operazioni hanno costituito il presupposto per fare fronte a considerevoli squilibri tecnico-attuariali ereditati dall'operatività pluridecennale e in prospettiva non altrimenti sanabili. In tale novero rientrano anche i tre fondi preesistenti a prestazione definita che hanno potuto derogare al divieto di iscrivere nuovi lavoratori dipendenti, sulla base di appositi decreti del Ministro del lavoro, adottati ai sensi delle previsioni contenute nei commi 8-*bis* e 8-*ter* dell'art. 18 del Decreto.

Ad esito di tale processo di generale ristrutturazione relativo ad alcuni dei regimi previdenziali qui in esame — processo dettato quindi sia da necessità di adeguamento imposte dalla nuova normativa di settore, sia da esigenze di contenimento dei costi connessi al piano previdenziale — e tenuto anche conto di alcune situazioni in cui risulta pressoché esaurita la funzione previdenziale a seguito del completamento delle procedure liquidatorie in corso alla fine del 2005, i fondi pensione preesistenti esposti a potenziali rischi di natura tecnico-attuariale sono 70.

Essi rappresentano, rispettivamente in termini di soggetti coinvolti ed in termini di patrimonio, il 49,5 per cento ed il 54,9 per cento dei fondi pensione preesistenti di competenza COVIP.

Si tratta, in particolare, di 27 fondi a prestazione definita, 11 fondi a contribuzione definita con erogazione diretta delle prestazioni pensionistiche e 32 fondi misti. In questi ultimi, si è peraltro rilevato che circa il 40 per cento delle sezioni a prestazione definita è esclusivamente finalizzato all'erogazione di rendite pensionistiche, con la conseguenza che tale regime previdenziale assume una connotazione "a esaurimento".

Rispetto a tale insieme di fondi preesistenti, si è quindi esaminata l'effettiva esposizione ai rischi di natura tecnico-attuariale, andando a individuare, sulla base dei dati al 31 dicembre 2005, il numero di soggetti effettivamente interessati da questa problematica e la corrispondente quota di patrimonio. Ciò anche nell'ottica di avviare approfondimenti su questi fondi che, in virtù della garanzia di un determinato livello di prestazione ovvero della gestione di rischi biometrici, saranno tenuti a precisi adempimenti in materia di "riserve tecniche" e "fondi propri" ai sensi degli artt. 15, 16 e 17 della Direttiva 2003/41/CE, in corso di recepimento.

Passando a esaminare innanzitutto le specifiche tecniche caratterizzanti i due regimi previdenziali della prestazione definita e della contribuzione definita, quanto ai primi, si rileva che il piano previdenziale assicura una prestazione definita secondo regole predeterminate avendo a riferimento il livello finale di reddito ovvero il trattamento pensionistico obbligatorio dell'iscritto, senza un collegamento diretto alla contribuzione, ad esso facente riferimento, complessivamente versata al fondo. Ciò comporta la presenza di una spiccata componente solidaristica in quanto il principio della corrispettività tra contributi e prestazioni viene a riferirsi all'intera collettività e non al singolo iscritto, come invece tipicamente avviene nella contribuzione definita.

Stante detta assenza di collegamento tra la contribuzione versata e l'ammontare della prestazione pensionistica riferibili al singolo iscritto, il patrimonio del fondo non risulta, in linea di massima, suddivisibile in posizioni individuali, ma si presenta nella sua interezza finalizzato a dare effettività alla promessa previdenziale sorta al momento dell'iscrizione al piano: esso deve quindi far fronte ai complessivi impegni in essere nei confronti sia dei pensionati, sia degli iscritti in servizio i quali maturano, tempo per tempo, una quota parte della prestazione promessa.

In tali circostanze, il piano previdenziale deve disporre delle risorse necessarie ad assolvere alle proprie obbligazioni nella loro evoluzione temporale, monitorata mediante apposite valutazioni attuariali impostate su una serie di parametri quali, in particolare, la redditività del patrimonio del fondo e le dinamiche demografiche della platea di riferimento.

Sulla base di quanto appena rappresentato, nell'analisi dell'effettiva esposizione ai rischi tecnico-attuariali che si riporta di seguito, per tali regimi previdenziali si è tenuto conto del numero complessivo degli iscritti e dei pensionati, e dell'intero patrimonio dei fondi.

Relativamente alla contribuzione definita, invece, si rileva che la prestazione previdenziale viene costruita secondo il criterio della corrispettività, ovvero in funzione della contribuzione complessivamente versata al piano pensionistico per ogni singolo iscritto (e dei rendimenti allo stesso riconosciuti). Occorre pertanto distinguere, nel complessivo periodo di partecipazione al fondo, due distinti momenti: la fase di accumulo, in cui si viene a costituire, progressivamente, il montante contributivo dei singoli iscritti, e la successiva fase di erogazione, in cui si genera la prestazione

complementare attraverso la trasformazione in rendita di tale montante mediante l'impiego di appositi coefficienti di conversione.

Pertanto, le obbligazioni previdenziali di un regime a contribuzione definita gravano esclusivamente sulla relativa fase di erogazione e vengono anche in questo caso, come nella prestazione definita, monitorate nella loro evoluzione temporale attraverso apposite valutazioni attuariali.

In tali circostanze, è la separatezza patrimoniale tra la fase di accumulo e quella di erogazione lo strumento per isolare i rischi tecnico-attuariali caratterizzanti l'erogazione delle rendite pensionistiche, evitando in tal modo ripercussioni sulle posizioni individuali in corso di costituzione.

Sulla base di quanto descritto, nell'analisi dell'esposizione ai rischi tecnico-attuariali per i regimi a contribuzione definita si è tenuto conto solamente dei pensionati e del patrimonio della fase di erogazione: ciò è stato possibile in quanto la struttura delle segnalazioni statistiche relative all'anno 2005 è stata innovata rispetto alla precedente, al fine di consentire a tali fondi di fornire una adeguata rappresentazione della propria articolazione interna (accumulo-erogazione).

Quanto infine ai regimi previdenziali misti, si è contemporaneamente tenuto conto delle considerazioni effettuate con riguardo alla prestazione definita e alla contribuzione definita. In questi casi, infatti, la separatezza patrimoniale consente di isolare da una parte i due regimi previdenziali con le rispettive platee di riferimento e dall'altra, nel regime a contribuzione definita, la fase di accumulo e la fase di erogazione, anch'esse con le rispettive collettività.

Relativamente a tali regimi misti deve rilevarsi, all'interno dei 70 fondi presi in considerazione, anche la presenza di forme che, pur essendo caratterizzate a seguito di operazioni di trasformazione da un regime *pro quota*, presentano un patrimonio indistinto. In questi casi, ai fini dell'analisi condotta sull'effettiva esposizione a rischi tecnico-attuariali, mentre per gli iscritti e i pensionati la ripartizione è stata effettuata sulla base di informazioni integrative acquisite direttamente dai fondi, la suddivisione del patrimonio è stata condotta sulla base delle caratteristiche specifiche dei fondi stessi.

Nell'ambito dei 70 fondi in esame si sono poi riscontrati anche fondi a contribuzione definita, ovvero sezioni a contribuzione definita di regimi misti, che, a fronte delle fasi di accumulo e di erogazione entrambe attive, si presentano con un patrimonio indistinto. Nella maggior parte di questi casi, oltre ad assegnare ovviamente gli iscritti alla fase di accumulo e i pensionati alla fase di erogazione, si è provveduto a una suddivisione del patrimonio sulla base delle due poste contabili, presenti nel passivo dello stato patrimoniale del fondo, rappresentative rispettivamente dei conti individuali in fase di accumulo e dell'insieme delle obbligazioni in essere nei confronti dei pensionati. Laddove il patrimonio complessivamente destinato alle prestazioni è risultato indicato in bilancio per un ammontare diverso dal dato della segnalazione (che, si ricorda, può contenere anche taluni valori stimati), si è provveduto ad un opportuno

riproporzionamento. Nei casi residui, in cui invece il bilancio d'esercizio non presenta il dettaglio delle passività previdenziali riferite alle due fasi, si è provveduto a tale suddivisione sulla base delle informazioni integrative acquisite direttamente dal fondo oppure delle passività riferite ai pensionati stimate dall'attuario con apposita valutazione, ricavando per differenza la quota di risorse a fronte delle posizioni individuali in corso di costituzione.

In sintesi, quindi, per individuare i soggetti e le risorse esposti direttamente a rischi tecnico-attuariali, partendo dai dati delle segnalazioni statistiche 2005, si è tenuto conto di tutti i pensionati – a esclusione ovviamente di quanti percepiscono la rendita pensionistica da parte di imprese di assicurazione, ricadendo in tale circostanza i rischi connessi all'erogazione direttamente su queste ultime – e degli iscritti a fondi a prestazione definita ovvero a sezioni a prestazione definita di fondi misti, nonché delle corrispondenti risorse patrimoniali.

I dati riportati nella tabella seguente mettono in evidenza come nel complesso i soggetti esposti direttamente a rischi tecnico-attuariali sono 181 mila, con una incidenza sul totale degli iscritti e dei pensionati dei fondi preesistenti di competenza della COVIP pari a circa il 25 per cento. Quanto alle corrispondenti risorse destinate alle prestazioni, esse ammontano a circa 8,2 miliardi di euro, che rappresentano il 28,6 per cento di quelle presenti nell'insieme dei fondi di risalente istituzione vigilati dalla COVIP.

Tav. 6.8

Fondi pensione preesistenti. Esposizione diretta a rischi tecnico-attuariali.
(anno 2005; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Soggetti	Risorse destinate alle prestazioni
Prestazione definita	153.346	6.314
Contribuzione definita	28.542	1.901
Totale	181.888	8.215
% sui Fondi pensione preesistenti di competenza COVIP	25,2	28,6
<i>Per memoria:</i>		
Fondi pensione preesistenti di competenza COVIP	720.886	28.741

In precedenza, si è fatto presente come, nell'ambito dei 70 fondi esaminati, ve ne siano alcuni a contribuzione definita, ovvero vi sono sezioni a contribuzione definita di regimi misti, che, a fronte delle due fasi di accumulo e di erogazione entrambe attive, si presentano con un patrimonio indistinto.

L'assenza di separatezza patrimoniale non consente in questi casi di isolare del tutto i rischi tecnico-attuariali propri della fase di erogazione delle rendite pensionistiche, con una conseguente ricaduta degli stessi sulla fase di accumulo delle