

1. Il quadro d'insieme e l'attuazione della riforma

1.1 Premessa

La Relazione della COVIP per l'anno 2006 viene presentata in un momento successivo all'usuale appuntamento istituzionale di giugno, al fine di poter fornire non solo, come d'abitudine, la descrizione dell'evoluzione del sistema della previdenza complementare nell'anno trascorso, ma anche prime indicazioni circa l'attuazione della riforma al termine del primo semestre di vigenza della nuova normativa di settore. Tali indicazioni, per quanto lo consentano i dati e le informazioni disponibili al momento in cui si va in stampa, sono concentrate nel presente capitolo, di seguito al paragrafo 1.2, che fornisce invece una descrizione di sintesi del sistema alla fine del 2006. Si ritiene peraltro utile formulare già in questa premessa alcune considerazioni introduttive e di sintesi in relazione all'avvio dell'attuazione della riforma e ai risultati conseguiti.

Il sistema della previdenza complementare ha vissuto nel 2006 un periodo di transizione caratterizzato dall'attesa dell'entrata in vigore di un quadro normativo di riferimento significativamente diverso da quello allora vigente e dalle aspettative di maggiori opportunità di crescita ad esso correlate. In corso d'anno, difatti, ha progressivamente acquistato peso una riflessione politico-istituzionale che è sfociata, in prossimità della fine dell'anno, nella decisione di anticipare al 1° gennaio 2007 l'entrata in vigore della nuova disciplina della previdenza complementare.

Ad esito di una più ampia riflessione sugli aspetti economico-finanziari collegati alla riforma, è seguito un ulteriore intervento normativo che, tramite le disposizioni contenute nella Legge finanziaria 2007, regolando le modalità mediante le quali utilizzare il TFR non destinato alla previdenza complementare, ha modificato, in qualche misura, lo scenario originariamente fissato nel Decreto lgs. 252/2005 circa lo stesso apporto del TFR alle forme complementari.

A fronte di tali interventi normativi, la COVIP è stata chiamata a un'attività particolarmente impegnativa: da un lato, per definire in tempi assai ristretti tutto il quadro normativo di attuazione della riforma legislativa (direttive generali, schemi di

statuto, di regolamento, di nota informativa, procedure amministrative per il conseguimento delle prescritte autorizzazioni, orientamenti interpretativi - *cfr. in particolare paragrafi 1.3 e 1.4*); dall'altro, per rilasciare in tempi coerenti con le necessità di avvio del nuovo sistema i necessari provvedimenti amministrativi di autorizzazione e approvazione a tutte le forme pensionistiche complementari che hanno provveduto all'adeguamento (*cfr. paragrafo 1.5*).

Le novità introdotte hanno generato, già dalla seconda parte del 2006, notevole fermento tra gli operatori. Infatti, per quanto riguarda tutte le forme previdenziali, l'anticipo della decorrenza della riforma ha determinato la necessità di porre in essere in tempi estremamente contenuti le attività di adeguamento alla nuova disciplina e ai nuovi schemi definiti dalla COVIP, al fine di poter tempestivamente raccogliere le nuove adesioni mediante conferimento, esplicito e tacito, del trattamento di fine rapporto.

Gli operatori del settore hanno inoltre riconsiderato la propria offerta previdenziale, apportandovi le modifiche opportune al fine di tenere conto delle nuove possibilità disponibili e del modificato assetto competitivo, con particolare riferimento all'accresciuta concorrenza nel settore delle adesioni collettive, della maggiore trasparenza e comparabilità di tutte le forme previdenziali, e del principio generale della portabilità delle posizioni previdenziali che contraddistingue tutto il sistema (*cfr. paragrafo 1.5*). In tale contesto, grande rilievo assume il confronto tra i costi delle singole forme previdenziali, che da una parte costituisce un fondamentale elemento di scelta da parte dei potenziali aderenti (in forma sia collettiva che individuale) e, dall'altra, un importante strumento competitivo a disposizione degli operatori (*cfr. paragrafo 1.6*).

Alcuni dati possono riassumere lo sforzo fatto in questi mesi dagli operatori e dall'autorità di controllo. Considerando sia le forme pensionistiche complementari di nuova istituzione già operative a fine 2006, sia le ulteriori istituite successivamente, sono 188 quelle che risultano ormai adeguate al nuovo contesto normativo e operativo e per le quali la COVIP ha assunto i previsti provvedimenti di autorizzazione o approvazione. Si tratta, in particolare, di 38 fondi pensione negoziali, di 80 fondi aperti e di 70 PIP. A tali forme vanno aggiunte quelle preesistenti, già istituite prima del 1993, che in base ai provvedimenti assunti solo nello scorso maggio hanno anch'esse realizzato, o stanno completando, gli adempimenti necessari a raccogliere il TFR.

Sulla base dello sforzo di riorganizzazione del settore, il concreto avvio dell'attuazione della riforma si è poi finalmente realizzato con ciò che più conta: le nuove adesioni. Quelle di tipo esplicito si sono concentrate nell'ultima parte del semestre, e tuttora non è possibile apprezzarne il numero compiutamente, considerato che l'elaborazione e il controllo dei dati è ancora in corso sia presso le aziende che presso i fondi; quelle di tipo tacito possono al momento solo essere oggetto di congetture, visto che dati abbastanza certi al riguardo potranno aversi solo con il versamento effettivo ai fondi delle quote di TFR, che avviene a scadenze diverse a seconda dei settori.

Tuttavia, grazie al particolare sforzo compiuto per la raccolta delle informazioni, e alla collaborazione fornita dai fondi pensione nonché dall'INPS, la COVIP è in grado di fornire al riguardo prime indicazioni, presentate nel paragrafo 1.7. Concentrando l'attenzione sui lavoratori dipendenti del settore privato, le nuove adesioni esplicite di cui si ha già evidenza – e che quindi potrebbero essere sottostimate visto il menzionato processo in corso di elaborazione delle informazioni – sono pari a circa 900.000, che già portano gli iscritti a forme complementari a circa 2,7 milioni di lavoratori. A tali numeri dovranno poi aggiungersi, oltre che le adesioni esplicite di cui non si è ancora avuta contezza, anche tutte le adesioni di tipo tacito, relative sia ai fondi pensione di riferimento, sia, in assenza di questi ultimi, a Fondinps.

Si tratta quindi di dati parziali ma comunque significativi, oltretutto conseguiti in una fase caratterizzata da turbolenze sui mercati finanziari che certamente non stanno favorendo l'ulteriore flusso di adesioni. Peraltro, come risulta dall'analisi svolta nel menzionato paragrafo 1.7, i risultati raggiunti sono ampiamente differenziati da settore a settore: i fondi pensione relativi a settori caratterizzati da imprese medio-grandi fanno ormai registrare risultati largamente soddisfacenti e si pongono in una posizione di rilievo anche in confronto alle esperienze dei Paesi che da tempo ben maggiore puntano sulla previdenza complementare; viceversa, nei settori caratterizzati da imprese di piccola dimensione risulta evidente la necessità di compiere ulteriori sforzi.

Ma al di là del mero dato quantitativo, si ritiene che l'avvio della riforma nel primo semestre del 2007 abbia finalmente realizzato, con un anno di anticipo rispetto a quanto originariamente previsto, l'obiettivo di consolidare la previdenza complementare come una componente essenziale del sistema previdenziale italiano; componente che in misura sempre maggiore verrà a svolgere un ruolo di rilievo nella prospettiva di assicurare livelli più alti di copertura previdenziale, a compensazione della riduzione della capacità delle pensioni di base di fare fronte ai bisogni dell'età anziana. Ciò è testimoniato dall'ampio coinvolgimento di tutte le parti sociali e degli operatori nell'attuazione della riforma e nella riorganizzazione dell'offerta previdenziale, così come pure dai segnali di accresciuta consapevolezza, da parte dei singoli lavoratori interessati, dell'importanza delle scelte che sono chiamati a compiere in materia previdenziale.

1.2 L'assetto del settore all'avvio della riforma

Alla fine del 2006 e, quindi, alla vigilia dell'avvio della riforma, le adesioni alle forme pensionistiche complementari sono complessivamente 3,3 milioni; le risorse destinate alle prestazioni, pari a circa 51,5 miliardi di euro, si rapportano al 3,5 per cento del prodotto interno lordo (PIL) e all'1,5 per cento delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane.

Tav. 1.1

La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi alla fine del 2006.

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

	Fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Risorse D.P. ⁽²⁾	
	2006	2006	var. % 2006/2005		2006	var. % 2006/2005
Fondi pensione di nuova istituzione						
Fondi pensione negoziali	42	1.219.372	5,6		9.257	21,6
Fondi pensione aperti	84	440.486	8,2		3.527	19,4
Totale	126	1.659.858	6,3		12.784	21,0
Fondi pensione preesistenti						
Autonomi (con soggettività giuridica)	307	612.849			30.507	
Interni a banche	124	35.815			3.529	
Interni a imprese di assicurazione	7	92			39	
Interni a società non finanziarie	10	763			73	
Totale	448	649.519			34.148	
TOTALE FONDI PENSIONE	574	2.309.377	3,7		46.932	9,1
Polizze Individuali Pensionistiche ⁽³⁾		959.867	16,7		4.546	36,0
TOTALE GENERALE		3.269.244	7,2		51.478	11,1

(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 istituzione 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) Il dato è relativo al numero di polizze emesse dall'avvio della commercializzazione dei prodotti e, con riferimento agli individui iscritti, potrebbe risultare sovrastimato a causa di duplicazioni.

I fondi pensione di nuova istituzione (successivi al Decreto lgs. 124/1993) registrano circa 1,7 milioni di aderenti, con una crescita del 6,3 per cento rispetto al 2005. I tre quarti degli iscritti fanno capo a fondi pensione negoziali mentre la restante parte a fondi pensione aperti.

Con riferimento a tali fondi, il complessivo attivo netto destinato alle prestazioni è di 12,8 miliardi di euro, con un incremento nell'anno del 21 per cento. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali ammonta a 9,2 miliardi di euro; si attesta a 3,5 miliardi nei fondi pensione aperti.

A fine 2006, i fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività sono 41 (uno in meno rispetto all'anno precedente), dei quali 36 rivolti a lavoratori dipendenti e 5 a lavoratori autonomi.

I fondi pensione aperti autorizzati all'esercizio dell'attività sono 84, dei quali 74 operativi. Si registra, da un lato, un rinnovato dinamismo riguardo alle nuove iniziative, dall'altro, il proseguimento della tendenza, già rilevata nel 2005, al consolidamento del settore mediante operazioni di fusione e incorporazione.

L'86 per cento degli iscritti ai fondi pensione aperti aderisce su base individuale. La restante parte è costituita da adesioni collettive di lavoratori dipendenti, che in base alla normativa vigente fino alla fine del 2006 potevano essere raccolte con riferimento alle imprese per le quali non operava un fondo negoziale.

La distribuzione degli aderenti ai fondi pensione di nuova istituzione secondo la classe di età denota una modesta partecipazione delle classi più giovani: a fronte di un'età media pari a circa 44 anni, gli iscritti di età inferiore ai 30 anni costituiscono il 6 per cento del totale mentre è del 28 per cento la quota rappresentata dagli iscritti di almeno 50 anni di età.

Dalla distribuzione degli aderenti in base all'area geografica di appartenenza, si osserva una maggiore partecipazione ai fondi pensione di nuova istituzione nelle regioni dell'Italia settentrionale, nelle quali si concentra circa il 58 per cento degli aderenti; la restante parte risulta collocata, per il 25 per cento, nelle regioni centrali e, per il 17 per cento, nell'Italia meridionale e insulare.

Le scelte di adesione ai profili di investimento risentono delle diverse modalità con le quali è andata strutturandosi l'offerta, rispettivamente, nei fondi pensione negoziali e nei fondi pensione aperti.

I fondi pensione negoziali che al 31 dicembre 2006 hanno avviato la gestione finanziaria sono 33, tre in più rispetto al 2005; la struttura multicomparto interessa 14 fondi, quattro in più rispetto all'anno precedente. Presso i fondi multicomparto si concentra circa il 64 per cento degli iscritti e il 76 per cento del totale del patrimonio dei fondi in gestione finanziaria.

La ripartizione degli aderenti secondo le diverse opzioni di investimento risente del comportamento tenuto dagli iscritti nel passaggio al multicomparto, orientato prevalentemente alla confluenza automatica nel comparto caratterizzato da un profilo rischio-rendimento simile a quello della precedente gestione monocomparto. A fine

2006, il 66 per cento degli iscritti ai fondi multicomparto si collocava in comparti obbligazionari, il 32 per cento nei comparti bilanciati e la restante parte nei comparti azionari.

Nei fondi pensione aperti, strutturati fin dall'inizio secondo un assetto multicomparto, le scelte degli aderenti sono sostanzialmente equiripartite, con una leggera prevalenza dei comparti azionari (35 per cento) rispetto ai bilanciati (34 per cento) e agli obbligazionari (31 per cento). E' proseguita la tendenza a preferire comparti obbligazionari, che nel 2001 rappresentavano solo il 16 per cento del totale degli iscritti.

La contribuzione media *pro capite* fa emergere l'importanza del TFR quale primaria fonte di finanziamento di un piano di previdenza complementare. A fine 2006, l'ammontare del contributo medio ai fondi pensione negoziali è di 1.500 euro, di cui la metà costituito da quote di TFR. Le adesioni collettive ai fondi pensione aperti da parte di lavoratori dipendenti, tipicamente destinate a settori, ad esempio quello bancario, con retribuzioni medie più elevate, registrano una contribuzione media di 2.400 euro, il 40 per cento costituito dal TFR.

Riguardo alla gestione finanziaria, a fine 2006 circa due terzi delle risorse affidate in gestione dai fondi pensione negoziali è di pertinenza di SGR, il 19 per cento di imprese di investimento comunitarie, il 16 per cento di imprese di assicurazione e il residuo 2 per cento di SIM. Il tasso di concentrazione del settore, calcolato come percentuale delle risorse riferite ai primi cinque gestori, è pari al 56 per cento, stabile rispetto al 2005.

Il patrimonio dei fondi pensione aperti è per il 38 per cento relativo a fondi gestiti da SGR. Ai fondi gestiti da imprese di assicurazione e da SIM fa capo, rispettivamente, il 28 e il 23 per cento del patrimonio; il residuo 11 per cento si riferisce a fondi gestiti da banche.

I fondi pensione preesistenti alla Legge 421/1992 continuano a rappresentare un settore rilevante della previdenza complementare. Anche nel 2006 è proseguita la razionalizzazione del settore mediante operazioni di scioglimento nonché di concentrazione tra più fondi preesistenti; nel 2007 l'intero settore è interessato dall'adeguamento alla nuova disciplina della previdenza complementare i cui criteri, modalità e termini sono stati stabiliti dal Decreto interministeriale 62/2007 nonché dalle successive Direttive COVIP del 23 maggio 2007.

A fine 2006, i fondi pensione preesistenti sono 448, di cui 307 autonomi, ossia provvisti di soggettività giuridica, e 141 interni, vale a dire costituiti come poste contabili all'interno del bilancio dell'impresa da cui dipendono i destinatari dei fondi stessi; di questi ultimi fondi, 124 risultano interni a banche, 7 a imprese di assicurazione e 10 a imprese di altri settori.

Fanno capo ai fondi pensione preesistenti quasi 650.000 iscritti attivi e circa 140.000 pensionati. L'ammontare complessivo delle risorse destinate alle prestazioni ammonta a 34 miliardi di euro, circa due terzi delle risorse complessivamente gestite dall'intero sistema di previdenza complementare.

Nell'ambito dei fondi autonomi, quelli a contribuzione definita sono 257, con il 68 per cento degli iscritti totali; circa il 6 per cento degli iscritti aderisce ai 22 fondi a prestazione definita mentre un quarto degli aderenti è iscritto alle 28 forme miste, presso le quali coesistono sezioni a contribuzione e a prestazione definita. Il contributo medio è di 4.700 euro, di cui la componente maggioritaria, pari a circa il 46 per cento, è costituita dal contributo del datore di lavoro; la quota di TFR rappresenta circa il 29 per cento della contribuzione media *pro capite*.

I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP) registrano nel 2006 una crescita, in termini di contratti stipulati, pari al 18,3 per cento, allineata rispetto al 2005. A seguito delle nuove polizze emesse nel 2006, pari a circa 137.000, il totale dei contratti stipulati a partire dal 2001, anno di avvio della commercializzazione di tali prodotti, è di circa 960.000 unità.

Alla fine del 2006, le imprese di assicurazione che commercializzano prodotti PIP sono 67. E' proseguita nell'anno trascorso la tendenza a preferire i prodotti di tipo tradizionale, che costituiscono il 61 per cento dei nuovi contratti stipulati, rispetto ai prodotti di tipo *unit linked* ai quali fa capo il residuo 39 per cento. Il totale delle polizze emesse a partire dal 2001 è sostanzialmente equiripartito tra le due tipologie di prodotto PIP.

Le riserve accumulate per le prestazioni si attestano a 4,5 miliardi di euro risultando, nonostante l'accumulo dei rendimenti, inferiori di circa il 10 per cento rispetto alla complessiva raccolta premi realizzata a partire dal 2001. Il differenziale è principalmente determinato dalle spese che gravano sui contratti, in particolare quelle a carico dell'aderente nei primi anni e a valere sui primi versamenti.

* * *

Considerando l'ampia diversificazione geografica del portafoglio dei fondi pensione italiani, i connessi rendimenti risentono principalmente dell'andamento dei mercati finanziari internazionali e, più in generale, dell'economia mondiale.

Nel corso del 2006, il ritmo di espansione dell'economia mondiale è stato del 5,4 per cento. Nei Paesi ad economia avanzata, il tasso di incremento reale del PIL si è attestato al 3,2 per cento con un'attenuazione dei differenziali di crescita fra le principali aree economiche, assai marcati negli anni precedenti. Il PIL è, infatti, cresciuto in termini reali del 3,3 per cento negli Stati Uniti, del 2,7 nell'area dell'euro e del 2,2 per cento in Giappone. Più sostenuta è stata, invece, la crescita delle economie emergenti, attestatasi in media all'8 per cento con valori intorno al 10 per cento in Cina.

La politica monetaria è rimasta restrittiva negli Stati Uniti: il tasso obiettivo sui *Federal Funds* è stato portato al 5,25 per cento rispetto al 4,25 per cento di fine 2005. A fronte dell'incremento dei tassi di interesse del mercato monetario, i tassi a lungo termine, dopo un forte rialzo nel primo semestre del 2006, sono in parte ridiscesi, mantenendosi su livelli stazionari e nell'insieme ancora contenuti.

Anche nell'area dell'euro le condizioni monetarie sono state progressivamente rese meno accomodanti; il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali si è attestato a fine anno al 3,5 per cento, rispetto al 2,25 per cento di fine 2005. I tassi di interesse, aumentati più marcatamente sulle scadenze brevi, hanno registrato incrementi più ridotti su quelle lunghe.

Il rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro e la conferma di uno scenario favorevole a una crescita ancora sostenuta hanno sospinto verso l'alto il cambio dell'euro, che si è apprezzato dell'11,6 per cento nei confronti del dollaro statunitense e del 13 per cento nei riguardi dello yen giapponese.

L'incremento dei tassi di interesse sulle scadenze lunghe nell'area dell'euro ha penalizzato i rendimenti degli investimenti obbligazionari; gli indici dei titoli obbligazionari governativi, che tengono conto sia della componente interessi che delle plusvalenze, hanno fatto registrare un decremento dello 0,4 per cento, più accentuato se riferito ai titoli a lunga scadenza; la diminuzione è stata dello 0,7 per cento in Italia. Negli Stati Uniti, la parziale ridiscesa dei tassi di interesse a lungo termine nel corso del secondo semestre del 2006 ha permesso agli indici in valuta locale delle obbligazioni governative di conseguire un apprezzamento del 3,1 per cento.

Gli utili delle imprese, ancora in forte ascesa nel 2006, hanno sostenuto le quotazioni azionarie pressoché in tutti i principali mercati, nonostante correzioni anche accentuate nei mesi di maggio e giugno. Gli incrementi messi a segno dagli indici in valuta locale dei corsi azionari negli Stati Uniti e nell'area dell'euro sono stati dell'ordine, rispettivamente del 13,2 e del 19 per cento; in Italia, l'apprezzamento è stato del 14,6 per cento.

A fronte di tali sviluppi, nel 2006 i rendimenti registrati dai fondi pensione di nuova istituzione sono stati nel complesso soddisfacenti; il rendimento medio aggregato si è, infatti, attestato al 3,4 per cento. Nello stesso periodo, la rivalutazione netta del trattamento di fine rapporto (TFR) è stata del 2,4 per cento.

I fondi pensione negoziali, caratterizzati da una composizione del patrimonio per circa il 72 per cento costituita da titoli obbligazionari, hanno conseguito un rendimento generale netto in media pari al 3,8 per cento.

I fondi pensione aperti, che a fine 2006 presentano un'esposizione media verso i titoli azionari pari al 49 per cento, non sono riusciti a sfruttare appieno i risultati positivi offerti nell'anno trascorso dai mercati azionari internazionali; il rendimento generale netto è stato, infatti, del 2,4 per cento. Le motivazioni sono riconducibili, da un lato,