

ATTI PARLAMENTARI

XV LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. CXIX
n. 2

RELAZIONE

DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

(Anno 2006)

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

**Presentata dal Ministro del lavoro e della previdenza sociale
(DAMIANO)**

Trasmessa alla Presidenza il 18 febbraio 2008

PAGINA BIANCA

INDICE

1. - IL QUADRO D'INSIEME E L'ATTUAZIONE DELLA RIFORMA . . .	Pag.	9
1.1 - <i>Premessa</i>	»	9
1.2 - L'assetto del settore all'avvio della riforma	»	12
1.3 - Il completamento della normativa di attuazione della riforma	»	17
1.4 - Gli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa	»	27
1.5 - La riorganizzazione dell'offerta previdenziale	»	34
1.6 - Il confronto tra i costi e la dinamica concorrenziale	»	40
1.7 - Le nuove adesioni nel semestre di avvio della riforma	»	50
2. - I FONDI PENSIONE NEGOZIALI	»	57
2.1 - L'assetto del settore all'avvio della riforma	»	57
2.2 - I costi di gestione	»	66
2.3 - La gestione finanziaria	»	70
2.3.1 - <i>Le scelte di gestione</i>	»	70
2.3.2 - <i>I risultati della gestione</i>	»	77
2.4 - Le scelte di adeguamento alla riforma	»	80
3. - I FONDI PENSIONE APERTI	»	85
3.1 - L'assetto del settore all'avvio della riforma	»	85
3.2 - La gestione finanziaria	»	93
3.3 - Le scelte di adeguamento alla riforma	»	101
3.4 - I costi	»	105
4. - I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO . . .	»	110
4.1 - L'assetto del settore all'avvio della riforma	»	110
4.2 - Le scelte di adeguamento alla riforma	»	113
4.3 - I costi	»	117
5. - I FONDI PENSIONE PREESISTENTI	»	123
5.1 - L'assetto del settore	»	123
5.2 - I fondi interni alle banche e alle assicurazioni	»	130
5.3 - La gestione del patrimonio	»	134

6. – LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE NEL CONTESTO INTERNAZIONALE	Pag.	140
6.1 - L'evoluzione generale	»	140
6.2 - L'attività del CEIOPS	»	144
6.3 - Le altre iniziative in ambito europeo	»	148
6.4 - Le iniziative in ambito OCSE	»	151
6.5 - L'attività dello IOPS	»	154
7. – IL BILANCIO E L'ATTIVITÀ INTERNA	»	157
7.1 - Il bilancio della COVIP	»	157
7.2 - L'attività amministrativa e la gestione del personale	»	159
7.3 - Il sistema informativo	»	161
APPENDICE STATISTICA	»	163
CONSIDERAZIONI DEL PRESIDENTE LUIGI SCIMÌA	»	205

INDICE DELLE TAVOLE STATISTICHE

APPENDICE/TESTO

Tav. a.1 - Tav. 1.1	La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi alla fine del 2006.
Tav. a.2	Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.
Tav. a.3 - Tav. 1.2	Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.
Tav. a.4 - Tav. 2.1	Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti, tassi di adesione e ANDP.
Tav. a.5	Fondi pensione negoziali. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.
Tav. a.6	Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
Tav. a.7	Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
Tav. a.8	Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori dipendenti.
Tav. a.9 - Tav. 2.2	Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.
Tav. a.10	Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.
Tav. a.11 - Tav. 2.3	Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
Tav. a.12 - Tav. 2.5	Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi medi per iscritto.
Tav. a.13 - Tav. 2.6	Fondi pensione negoziali. Raccolta netta della fase di accumulo.
Tav. a.14 - Tav. 2.7	Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.
Tav. a.15 - Tav. 2.10	Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale dell'ANDP.
Tav. a.16	Fondi pensione negoziali. Fondi monocomparto e multicomparto in gestione finanziaria.
Tav. a.17	Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.
Tav. a.18 - Tav. 2.12	Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.

Tav. a.19 - Tav. 2.13	Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.
Tav. a.20 - Tav. 2.14	Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto.
Tav. a.21 - Tav. 2.15	Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
Tav. a.22 - Tav. 2.18	Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali a livello di settore e di singola tipologia di fondo/comparto.
Tav. a.23 - Tav. 2.19	Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti cumulati dal 31.12.2003 al 31.12.2006.
Tav. a.24 - Tav. 3.2	Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
Tav. a.25	Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
Tav. a.26	Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
Tav. a.27	Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
Tav. a.28	Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.
Tav. a.29 - Tav. 3.5	Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.
Tav. a.30 - Tav. 3.6	Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.
Tav. a.31	Fondi pensione aperti. Trasferimenti di posizioni tra comparti dello stesso fondo (<i>switch</i>).
Tav. a.32 - Tav. 3.7	Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
Tav. a.33 - Tav. 3.8	Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
Tav. a.34 - Tav. 3.9	Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
Tav. a.35 - Tav. 3.10	Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva sui mercati finanziari e composizione del <i>benchmark</i> .
Tav. a.36 - Tav. 3.11	Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
Tav. a.37	Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione.
Tav. a.38	Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al <i>benchmark</i> netto.
Tav. a.39	Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.
Tav. a.40 - Tav. 3.13	Fondi pensione aperti adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di comparto.
Tav. a.41 - Tav. 4.1	Polizze individuali pensionistiche. Evoluzione del mercato.

Tav. a.42 - Tav. 4.2	PIP adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Indicatore sintetico dei costi.
Tav. a.43 - Tav. 4.3	PIP istituiti in periodi differenti. Indicatore sintetico dei costi.
Tav. a.44 - Tav. 5.1	Fondi pensione preesistenti. Principali dati.
Tav. a.45	Fondi pensione preesistenti dotati di soggettività giuridica e interni a società non finanziarie. Dati annuali di sintesi.
Tav. a.46 - Tav. 5.2	Fondi pensione preesistenti autonomi. Principali dati.
Tav. a.47 - Tav. 5.3	Fondi pensione preesistenti autonomi. Principali dati per tipologia di fondo e di ente promotore.
Tav. a.48	Fondi pensione preesistenti autonomi. Principali dati per tipologia di fondo.
Tav. a.49	Fondi pensione preesistenti autonomi. Dati patrimoniali e composizione delle attività per tipologia di fondo.
Tav. a.50	Fondi pensione preesistenti autonomi. Principali dati per classi di aderenti.
Tav. a.51	Fondi pensione preesistenti autonomi. Dati patrimoniali e composizione delle attività per classi di aderenti.
Tav. a.52 - Tav. 5.5	Fondi pensione preesistenti interni a banche e a imprese di assicurazione. Principali dati.
Tav. a.53	Fondi pensione preesistenti interni a banche e assicurazioni. Principali dati per tipologia di fondo.
Tav. a.54 - Tav. 5.6	Fondi pensione preesistenti interni a banche e a imprese di assicurazione. Principali dati per tipologia di fondo e di ente promotore.
Tav. a.55 - Tav. 5.7	Fondi pensione preesistenti autonomi. Dati patrimoniali e composizione delle attività.
Tav. a.56 - Tav. 5.8	Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle attività finanziarie per modalità di gestione.
Tav. a.57 - Tav. 5.9	Fondi pensione preesistenti autonomi. Modalità di gestione delle attività finanziarie. Numero di fondi.
Tav. a.58 - Tav. 5.10	Fondi pensione preesistenti autonomi. Modalità di gestione e scelte d'investimento finanziario.
Tav. a.59	Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Attività in gestione rispetto al PIL.
Tav. a.60	Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Composizione del portafoglio.

ALTRE TAVOLE NEL TESTO

- Tav. 1.3 Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.
- Tav. 1.4 Fondi pensione aperti e PIP. Confronto della distribuzione dell'indicatore sintetico dei costi.
- Tav. 1.5 Avvio della riforma. Lavoratori dipendenti del settore privato iscritti alle forme di previdenza complementare per effetto di adesioni esplicite.
- Tav. 1.6 Avvio della riforma. Lavoratori dipendenti del settore privato iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione preesistenti per effetto di adesioni esplicite.
- Tav. 1.7 Avvio della riforma. Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato. Dati disaggregati per tipologia di potenziali aderenti.
- Tav. 2.4 Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Aliquote di contribuzione media riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. 2.8 Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2006.
- Tav. 2.9 Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.
- Tav. 2.11 Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese per classi dimensionali dei fondi.
- Tav. 2.16 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.
- Tav. 2.17 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per caratteristiche dei mandati.
- Tav. 2.20 Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti e volatilità.
- Tav. 2.21 Fondi pensione negoziali. Caratteristiche e livelli commissionali dei mandati relativi ai comparti destinati ad accogliere il TFR tacito.
- Tav. 3.1 Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.
- Tav. 3.3 Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari approvate nell'anno 2006.
- Tav. 3.4 Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
- Tav. 3.12 Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.
- Tav. 3.14 Fondi pensione aperti adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Indicatore sintetico dei costi e specializzazione della raccolta delle adesioni su base collettiva.
- Tav. 5.4 Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie nel 2006.
- Tav. 6.1 Tassi di copertura ai fondi pensione ad adesione volontaria nei principali Paesi OCSE.
- Tav. 7.1 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.
- Tav. 7.2 COVIP. Composizione del personale per qualifica.

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,

all'elevato peso delle attività denominate in valuta diversa dall'euro, penalizzate dall'apprezzamento della moneta unica europea rispetto alle altre divise e, dall'altro, alla selezione, da parte di fondi in numero limitato ma di rilevanti dimensioni, di titoli appartenenti a settori il cui andamento nel 2006 non si è rivelato positivo.

La congiuntura particolarmente favorevole ai rendimenti prosegue ormai da quattro anni: a partire dal 2003 e fino alla fine del 2006, il rendimento medio aggregato dei fondi pensione di nuova istituzione è stato del 23,4 per cento, rispetto a una rivalutazione netta del TFR del 10,8 per cento.

Su periodi temporali più ampi, che partono dall'inizio dell'operatività dei primi fondi pensione e che comprendono anche la crisi che ha investito le borse mondiali nel periodo ottobre 2000 - marzo 2003, il confronto con il TFR rimane nel complesso favorevole per i fondi pensione di nuova istituzione; in particolare, i fondi negoziali, caratterizzati da un'allocazione del portafoglio prevalentemente obbligazionaria, hanno risentito meno del menzionato periodo di turbolenza delle quotazioni azionarie.

Nel 2006 è stato positivo anche il rendimento dei fondi pensione preesistenti, stimato pari a circa il 4,2 per cento; tali fondi si caratterizzano per una composizione del portafoglio che tipicamente è meno esposta verso l'investimento azionario, con una componente immobiliare in alcuni casi rilevante.

1.3 Il completamento della normativa di attuazione della riforma

Il Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto) non si è limitato a disciplinare in modo innovativo i meccanismi di conferimento del trattamento di fine rapporto alla previdenza complementare, ma ha comportato una significativa e complessiva revisione dell'intero ordinamento di settore. In particolare, sono state definite le condizioni necessarie per innalzare il grado di concorrenza tra i diversi operatori e ampliare così il novero delle opportunità di scelta offerte ai destinatari. In tale direzione e in conformità al principio di delega che impone *“l'omogeneizzazione delle forme pensionistiche complementari in materia di trasparenza e tutela”* (art. 1, comma 2, lett. e), n. 1 della Legge 243/2004), sono state introdotte misure volte all'armonizzazione e alla razionalizzazione del settore, mediante regole di funzionamento tendenzialmente uniformi per tutte le forme pensionistiche complementari.

Ciò ha determinato, per un verso, le condizioni per una progressiva assimilazione delle forme di previdenza complementare che possono accogliere adesioni collettive, e, per un altro, i presupposti per realizzare, in maniera organica al settore, la disciplina di

tutte le forme ad adesione individuale concretizzando, in tal modo, una maggiore articolazione di strumenti senza mancare di estendere i presidi di vigilanza.

Nell'ambito di tale complessiva revisione del quadro normativo di riferimento (*cfr.* Relazione COVIP 2005), assume particolare rilievo anche l'insieme di interventi (decreti, regolamenti, direttive di vigilanza, istruzioni e orientamenti) posti in essere al fine di dare concreta attuazione alla normativa primaria e favorire l'ordinato adeguamento delle forme pensionistiche complementari.

In tale contesto, alla COVIP è stato assegnato un ruolo essenziale nel fissare le regole operative comuni alle varie forme, secondo l'altro principio di delega che ha richiesto di *“perfezionare l'omogeneità del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare”* (art. 1, comma 2, lett. h), nei confronti di tutte le forme pensionistiche previste dall'ordinamento.

Tale impostazione, che ha comportato la concentrazione presso la COVIP di tutte le attribuzioni in materia di previdenza complementare mediante il trasferimento dei residui compiti sino a quel momento assegnati ad altre Autorità, ha trovato ulteriore conferma nel decreto legislativo di attuazione della legge per la tutela del risparmio (Decreto lgs. 303/2006), che ha confermato con chiarezza la distinzione delle forme pensionistiche complementari dai prodotti di tipo finanziario e assicurativo, in funzione della esclusività e peculiarità delle relative finalità.

Particolarmente significativo è risultato il compito affidato alla Commissione proprio nella iniziale fase di adeguamento alla nuova disciplina, per cui la COVIP è stata chiamata a fornire, con proprie Direttive, le indicazioni necessarie ad inquadrare i principali profili di novità del settore e gli indirizzi operativi circa la complessa attività di adeguamento a carico delle forme pensionistiche complementari. Ciò, tenendo comunque conto del conseguente impatto operativo e dei costi connessi ai previsti adempimenti ed avendo a riferimento l'esigenza di assicurare la maggior tutela degli iscritti e beneficiari e il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare.

L'emanazione delle Direttive generali della COVIP, avvenuta nel giugno 2006, è stata preceduta da una consultazione delle parti sociali, degli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori di servizi finanziari e dei consumatori, come previsto dalla Legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari (Legge 262/2005). Tale attività ha consentito di far meglio emergere le esigenze del settore, tanto sotto il profilo dell'adeguatezza delle regole di funzionamento quanto sotto quello più strettamente operativo.

Le Direttive generali contengono puntuali indicazioni circa una serie di istituti che presentano significative innovazioni, al fine di facilitare l'adeguamento da parte degli operatori. In tale ambito è emersa, più specificamente, l'utilità di fornire precisazioni e chiarimenti in ordine, tra l'altro, alla strutturazione della linea di investimento prudenziale sulla quale far confluire i flussi di TFR conferito in via tacita, alle possibili opzioni di riscatto della posizione individuale (nell'intento di favorire la corretta

individuazione delle causali ammissibili in tema di perdita di requisiti di partecipazione) e ai modelli di *governance*, al fine di evitare sovrapposizione di ruoli che potrebbero determinare onerosità ed inefficienze (cfr. Relazione COVIP 2005).

In particolare, in merito alla linea di investimento destinataria del TFR conferito in via tacita, la COVIP ha precisato le caratteristiche che detta linea deve possedere ai fini della sua conformità al dettato dell'art. 8, comma 9 del Decreto, chiarendo che il termine "garanzia" deve essere inteso come un effettivo impegno ad assicurare con certezza il risultato della restituzione integrale del capitale, al netto di qualsiasi onere, entro un lasso di tempo predeterminato e/o al realizzarsi di determinati eventi; inoltre viene chiarito che la politica di investimento di detta linea deve, comunque, essere idonea a realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano pari o superiori a quelli del TFR, quantomeno in un orizzonte temporale pluriennale.

Tali indicazioni sono state, poi, riprese negli schemi-tipo di nota informativa, di statuto e di regolamento, precisando che tra gli eventi rilevanti ai fini della garanzia sono da considerare il pensionamento, l'invalidità, la premorienza e la disoccupazione per un periodo non inferiore ai 48 mesi.

Sempre sul tema, rilevata la sussistenza di residue perplessità applicative da parte di taluni operatori, sono state fornite ulteriori delucidazioni con la Comunicazione COVIP dell'8 febbraio 2007, indirizzata ai fondi pensione negoziali. E' stato così puntualizzato che l'importo minimo garantito, vale a dire il capitale minimo da restituire all'aderente al verificarsi degli eventi coperti da garanzia, va inteso come la somma dei contributi versati al fondo (inclusi gli eventuali importi derivanti da trasferimenti da altro comparto o da altra forma pensionistica e i versamenti effettuati per il reintegro delle anticipazioni percepite, ridotto da eventuali riscatti parziali e anticipazioni), decurtata dei costi eventualmente posti direttamente a carico degli aderenti (quota *una tantum*, quota associativa, spese per l'esercizio di prerogative individuali), ossia di quelle somme che non sono affidate in gestione. Non devono invece, intaccare il capitale minimo garantito le commissioni da corrispondere ai gestori finanziari per la gestione delle risorse (ivi incluse le eventuali commissioni di incentivo) e per la prestazione della garanzia, nonché gli oneri di negoziazione finanziaria.

Nel corso del 2006 è poi emerso – come già si accennava – nel dibattito politico-istituzionale l'intendimento di accelerare i tempi per l'entrata in vigore integrale della riforma della previdenza complementare. La volontà di anticipare la riforma di un anno ha, quindi, trovato conferma nel Decreto legge 279/2006, recante misure urgenti in materia di previdenza complementare, che ha disposto l'anticipo al 1° gennaio 2007 dell'entrata in vigore della nuova disciplina. Tali previsioni sono state quindi trasfuse nella Legge finanziaria 2007 (Legge 296/2006), che ha così confermato l'entrata in vigore anticipata del Decreto.

Sempre con la Legge finanziaria 2007, è stato istituito il "Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'art. 2120 del codice civile", gestito dall'INPS per conto dello Stato, cui far convergere il

TFR dei lavoratori, dipendenti di aziende con almeno 50 addetti, che abbiano optato per la conservazione del TFR secondo le regole dell'art. 2120 c.c.

La Legge finanziaria ha infine previsto la presentazione al Parlamento, entro il 30 settembre di ogni anno, di una relazione da parte del Ministro del Lavoro e della previdenza sociale, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle finanze, in ordine allo sviluppo del settore della previdenza complementare, che dovrà contenere indicazioni in ordine all'andamento delle adesioni alle forme pensionistiche complementari derivanti dall'applicazione delle nuove regole introdotte in tema di conferimento del TFR e informazioni circa la consistenza finanziaria e le modalità di utilizzo del Fondo per l'erogazione trattamenti di fine rapporto sopra indicato. In detta relazione dovranno essere fornite indicazioni circa le condizioni tecnico-finanziarie per la costituzione di un'eventuale apposita gestione INPS dei trattamenti aggiuntivi a quelli della pensione obbligatoria, da alimentare con il TFR.

E' evidente che l'anticipo degli effetti della riforma ha comportato la necessità di un grosso sforzo da parte degli operatori al fine di procedere agli adeguamenti necessari nei termini previsti per l'attuazione della riforma stessa e comunque adeguati alla scadenza del primo semestre del 2007 relativa alle scelte di destinazione del TFR.

Tale sforzo è stato accompagnato da un rilevante impegno della COVIP che ha posto in essere tutti gli adempimenti regolamentari e attuativi in tempi coerenti per permettere agli operatori un ordinato e tempestivo adeguamento alla nuova disciplina.

Contestualmente alla procedura di consultazione preordinata all'emanazione delle Direttive generali, la COVIP aveva già avviato le attività finalizzate all'adozione degli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa in adeguamento alla nuova disciplina della previdenza complementare. Il percorso per l'emanazione di detti provvedimenti è stato intensificato in modo tale da poter pervenire, già alla fine del mese di ottobre, alla relativa adozione. Tali documenti, su cui ci si soffermerà più diffusamente in seguito, hanno costituito un valido ausilio per le forme pensionistiche complementari al fine di pervenire ad un corretto e omogeneo adeguamento dell'assetto ordinamentale.

Sotto il profilo procedurale, con la Delibera del 30 novembre 2006 la COVIP ha definito le procedure transitorie relative all'approvazione degli adeguamenti statutari e regolamentari e al deposito della nota informativa e ha fornito istruzioni in merito alle comunicazioni da effettuarsi, a partire dal 1° gennaio 2007, con riguardo agli adempimenti inerenti alla nomina del *Responsabile* del fondo, dei componenti dell'organismo di sorveglianza e alla costituzione del patrimonio separato dei PIP. Sono state, inoltre, precisate le condizioni per poter procedere alla raccolta delle adesioni successivamente al 31 dicembre 2006, nelle more dell'approvazione degli adeguamenti da parte della COVIP.

Particolare attenzione è stata prestata all'esigenza di garantire una corretta informativa agli aderenti, prevedendo tra l'altro la facoltà, nel caso di modifiche

sostanziali dei documenti citati successive all'adesione, di aderire ad altra forma pensionistica complementare. Sulla base delle disposizioni del Decreto legge 279/2006, sono stati, altresì, definiti gli effetti conseguenti all'eventuale mancata approvazione da parte della COVIP degli adeguamenti statutari e regolamentari entro il 30 giugno 2007, prevedendo che gli iscritti al 31 dicembre 2006 potessero in tal caso trasferire la posizione maturata ad altra forma pensionistica complementare e gli aderenti successivi al 31 dicembre 2006 potessero aderire, con pari decorrenza, ad altra forma pensionistica complementare che avesse già ricevuto l'approvazione della COVIP.

Tra i provvedimenti di completamento del quadro normativo, adottati nei primi mesi del 2007, particolare rilievo assume altresì il Decreto 30 gennaio 2007 (di seguito DM), predisposto dal Ministro del Lavoro e della previdenza sociale, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle finanze, sentita la COVIP, recante le procedure di espressione della volontà del lavoratore circa la destinazione del TFR maturando e la disciplina della forma pensionistica residuale presso l'INPS.

Il DM, redatto in attuazione dell'art. 1, comma 765 della Legge 296/2006, ha chiarito quali siano i soggetti chiamati, in base alla nuova normativa di settore, ad esercitare la manifestazione di volontà in merito al TFR maturando, le modalità di espressione della volontà e gli effetti connessi, rispettivamente, all'esplicito conferimento del TFR ad una forma di previdenza complementare, alla mancata manifestazione di siffatta volontà ovvero all'eventuale mantenimento dell'istituto del TFR secondo la disciplina dell'art. 2120 c.c.

Nel richiamato DM è definita la modulistica per l'esercizio di tale prerogativa (modulo TFR1 per i lavoratori assunti anteriormente al 1° gennaio 2007 e modulo TFR2 per i lavoratori assunti a partire da tale data). E' stata comunque fatta salva la validità delle scelte già compiute successivamente al 31 dicembre 2006 e prima dell'entrata in vigore del DM, a condizione che le stesse venissero confermate mediante la compilazione dei predetti moduli entro 30 giorni dalla pubblicazione del decreto stesso.

Il Capo II del DM ha dettato la disciplina della forma di previdenza complementare residuale istituita presso l'INPS, denominata "Fondinps", destinata ad accogliere le quote di TFR maturate a partire dal 1° luglio 2007 e conferite secondo modalità tacite, ove non sussista una forma pensionistica collettiva di riferimento prevista da accordi o contratti collettivi. Pur nella sua funzione residuale, Fondinps rientra pienamente tra i fondi di previdenza complementare, restando assoggettato al rispetto della disciplina del settore e alla vigilanza della COVIP, fatte salve le deroghe espressamente previste circa la natura giuridica del fondo e la sua *governance*.

Con Delibera del 21 marzo 2007, la COVIP ha fornito, mediante Direttive alle forme pensionistiche complementari predisposte su conforme avviso del Ministero del lavoro e della previdenza sociale (di seguito Direttive COVIP), ulteriori chiarimenti operativi circa l'applicazione del DM, in modo da fornire un'immediata risposta ad una serie di quesiti interpretativi formulati dagli interessati.

In particolare, è stato chiarito che, qualora il lavoratore abbia già manifestato in relazione a precedenti rapporti la volontà di destinare il TFR a previdenza complementare, la scelta a suo tempo effettuata conserva la sua efficacia anche con riferimento ai successivi rapporti di lavoro. In occasione della nuova assunzione, il lavoratore deve fornire, entro sei mesi dalla stessa, indicazioni circa la forma di previdenza complementare cui intende aderire, tenendo conto delle opportunità derivanti dal nuovo rapporto di lavoro; in difetto trova applicazione la disciplina dettata dal Decreto in merito al conferimento tacito. Ciò, a condizione che il lavoratore non abbia nel frattempo esercitato il riscatto della posizione individuale per una delle causali ammesse; in questo caso, infatti, il lavoratore, nell'ipotesi di nuova assunzione, è chiamato ad effettuare nuovamente la scelta tra il mantenimento del TFR ai sensi dell'art. 2120 c.c. e la sua destinazione a previdenza complementare.

Circa la decorrenza delle scelte compiute in merito alla devoluzione del TFR a previdenza complementare, le Direttive COVIP hanno precisato che il conferimento decorre dal periodo di paga in corso al momento della scelta (data di compilazione del modulo), mentre il versamento dei relativi importi può essere effettuato a partire dal 1° luglio 2007. E' stato, altresì, chiarito che il semestre per l'esercizio della scelta in ordine al conferimento del TFR è soggetto a sospensione nei casi in cui alla sospensione dell'attività lavorativa faccia seguito anche quella, ai sensi dell'art. 2120 c.c., dell'accantonamento delle quote di TFR. Qualora, poi, nel corso del semestre previsto per il perfezionamento del meccanismo del conferimento tacito il lavoratore cessi il rapporto di lavoro senza aver manifestato la propria volontà circa la destinazione del TFR, egli avrà diritto alla liquidazione del TFR maturato. Le Direttive hanno, inoltre, confermato la possibilità per i lavoratori di revocare, in qualsiasi momento, la scelta di mantenere il TFR secondo la disciplina dell'art. 2120 c.c. e di destinare il proprio TFR alla previdenza complementare.

Con riferimento alla portabilità della posizione accumulata presso Fondinps, è stato precisato che resta ferma la possibilità per il lavoratore di iscriversi, anche prima del decorso dell'anno di adesione a Fondinps, alla forma collettiva di riferimento, qualora la stessa risulti istituita successivamente alla data del conferimento tacito del TFR a Fondinps.

Rispetto, infine, ai soggetti già iscritti a forme di previdenza obbligatoria alla data del 28 aprile 1993, è stata richiamata l'applicazione della disposizione contenuta nell'art. 8, comma 7, lett. c), n. 1) del Decreto, che, relativamente ai lavoratori già iscritti a forme pensionistiche complementari, ammette esclusivamente la scelta fra l'opzione del mantenimento del TFR residuo e la sua destinazione alla forma pensionistica complementare collettiva cui essi già aderiscono.

Sempre nel quadro dei provvedimenti volti a dare attuazione al nuovo quadro normativo, nell'ambito delle più ampie prerogative assegnate alla COVIP, va segnalata la Deliberazione COVIP del 21 marzo 2007, recante Istruzioni sulle modalità di redazione degli annunci pubblicitari inerenti alle forme pensionistiche complementari, volta a definire regole e modalità operative comuni a tutte le forme vigilate dalla

COVIP per la redazione dei messaggi promozionali diffusi attraverso qualsiasi mezzo di comunicazione, al fine di tutelare l'adesione consapevole e promuovere la parità competitiva tra i diversi operatori.

Le Istruzioni costituiscono un'integrazione delle disposizioni contenute nel Decreto lgs. 206/2005 (c.d. Codice del Consumo) e sono funzionali a meglio definire, con riguardo al settore della previdenza complementare, i principi da osservare per tenere conto delle peculiarità proprie dei prodotti pensionistici e della rilevata esigenza di prevedere particolari cautele ed avvertenze nei riguardi dei potenziali destinatari dei relativi annunci pubblicitari.

Nello specifico, le Istruzioni definiscono i principi di chiarezza, correttezza, non equivocità e coerenza cui attenersi nella redazione dei messaggi, in modo da non indurre in errore i destinatari degli stessi ed evitare fraintendimenti con le informazioni fornite nelle note informative, negli statuti/regolamenti e, per i PIP, anche nelle condizioni generali di contratto. E', inoltre, specificato che i messaggi devono richiamare l'attenzione sull'importanza di leggere, prima dell'adesione, i predetti documenti. Deve essere altresì inserito un richiamo al fatto che trattasi di pubblicità riguardante forme pensionistiche complementari; ciò nell'intento di distinguere le pubblicità dei prodotti previdenziali da quelle inerenti ai prodotti di altra natura. Sempre con l'obiettivo di pervenire a detta netta distinzione, le Istruzioni prescrivono che il messaggio risulti chiaramente distinto rispetto ai messaggi pubblicitari o informativi relativi all'offerta di altri servizi o prodotti.

Per completezza informativa nei confronti dei destinatari è fatto, poi, obbligo di specificare nel messaggio promozionale le modalità tramite le quali è possibile avere conoscenza delle note informative, degli statuti e regolamenti e, per i PIP, anche delle condizioni generali di contratto. Infine, precisazioni sono contenute circa l'utilizzo di formule atte ad identificare l'effettiva sussistenza di forme di garanzia.

Con riferimento alle modalità di illustrazione dei rendimenti conseguiti, sono stati definiti i criteri da seguire per la redazione dell'annuncio, con l'obiettivo di promuovere la comparabilità delle informazioni contenute nei messaggi promozionali, evitare informazioni non coerenti con la natura e le finalità dello strumento di previdenza complementare ovvero pregiudizievoli del principio della correttezza informativa. Il provvedimento prende in considerazione anche i messaggi comparativi in modo da garantire l'omogeneità del raffronto.

A completamento del quadro legislativo di riforma delineato nei primi mesi del 2007, va dato anche conto delle importanti modifiche recate al Decreto con il recepimento nel nostro ordinamento della Direttiva 2003/41/CE (avvenuto per effetto del Decreto lgs. 28/2007).

In tema di limiti agli investimenti sono state introdotte nuove regole per i fondi pensione negoziali e aperti, prevedendo il divieto di prestare garanzie a favore di terzi ed inserendo gli obblighi di investire il patrimonio in misura predominante su mercati

regolamentati e di mantenere a livelli prudenziali gli investimenti in attività non ammesse allo scambio in un mercato regolamentato. E' stato, inoltre, prescritto ai predetti fondi di procedere ad una revisione periodica degli obiettivi e criteri della propria politica di investimento, in modo da verificarne la rispondenza nel tempo agli interessi degli iscritti. Il Decreto 28/2007 ha, poi, confermato il potere del Ministero dell'economia di disciplinare i limiti agli investimenti e le regole in tema di conflitti di interesse dei fondi pensione negoziali e aperti, riformulando peraltro i criteri cui attenersi nell'adozione della relativa regolamentazione (nelle more dell'emanazione della nuova regolamentazione restano, comunque, in vigore le regole dettate nel DM Tesoro 703/1996).

Relativamente ai fondi pensione che direttamente coprono rischi biometrici e garantiscono un rendimento o un determinato livello di prestazioni, è sancito l'obbligo di dotarsi di adeguati mezzi patrimoniali ed è attribuito al Ministero dell'economia il potere di disciplinare la materia, con decreto da adottarsi sentite la COVIP, la Banca d'Italia e l'ISVAP. L'applicazione delle medesime regole è, inoltre, prescritta ai fondi pensione che intendano procedere all'erogazione diretta delle rendite.

Tra le novità di maggior importanza rientra, poi, la disciplina inerente all'esercizio dell'attività transfrontaliera da parte di fondi italiani in altri Stati membri e l'attività di fondi esteri in Italia. Le norme chiariscono, tra l'altro, che la COVIP è l'unica Autorità competente in merito alle attività transfrontaliere, sia come Autorità dello Stato di origine sia come Autorità dello Stato membro ospitante, e definiscono i flussi informativi che devono intercorrere tra la COVIP e le Autorità degli altri Stati membri. A corollario di tale nuova disciplina, sono stati esclusi dall'ambito dei soggetti che possono procedere all'istituzione di fondi pensione aperti di diritto italiano le società con sede in altro Stato membro dell'Unione.

Anche il regime sanzionatorio ha formato oggetto di revisione. In particolare, sono state significativamente estese le ipotesi di sanzioni amministrative comminabili e sono stati rivisti i limiti minimi e massimi delle relative sanzioni. Sono stati, inoltre, definiti i criteri per la determinazione dell'entità della sanzione ed è stata introdotta la responsabilità solidale dei fondi pensione o delle società istitutrici di forme pensionistiche complementari nel pagamento della sanzione amministrativa, salvo il diritto di regresso nei confronti del responsabile della violazione. L'art. 19-*quater* del Decreto ha poi confermato, con riguardo alle sanzioni di cui al comma 2, l'applicazione della stessa procedura dettata con riguardo alle banche dall'art. 145 del testo unico bancario (Decreto lgs. 385/1993) e ha attribuito alla COVIP il compito di irrogare le citate sanzioni, prerogativa in precedenza assegnata al Ministro del lavoro e della previdenza sociale.

Tenuto conto di ciò, con Deliberazione del 30 maggio 2007, la COVIP ha adottato il nuovo Regolamento disciplinante le procedure sanzionatorie in attuazione delle previsioni di cui all'art. 19-*quater* del Decreto, introdotto dal Decreto lgs. 28/2007 sopracitato, e dell'art. 24, comma 1 della Legge 262/2005. L'intero procedimento, e non più la sola contestazione degli addebiti e la proposta di irrogazione della sanzione,

ricade, dunque, ora nella potestà regolamentare della COVIP, la quale è chiamata a rispettare i principi sanciti dall'art. 24 della Legge 262/2005 e, in particolare, il principio della separazione delle funzioni istruttorie da quelle decisorie. A tale principio si è conformato il Regolamento, che assegna agli Uffici le funzioni istruttorie e riserva alla Commissione la decisione finale. Il Regolamento definisce i termini delle varie fasi procedurali, a partire dall'atto di contestazione, nonché le modalità attraverso le quali gli interessati possono presentare controdeduzioni e formulare osservazioni, al fine di assicurare l'esercizio del diritto di difesa.

Sempre nel primo semestre del 2007, è stato completato il quadro normativo di riferimento con riguardo agli adeguamenti delle forme pensionistiche preesistenti alle disposizioni del Decreto. Con il Decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze n. 62 del 10 maggio 2007, (di seguito DM 62/2007), adottato di concerto con il Ministro del Lavoro e della previdenza sociale, sentita la COVIP, è stato regolamentato tale importante profilo della riforma, dando così attuazione all'art. 20, comma 2 del Decreto lgs. 252/2005.

Il DM 62/2007 contiene disposizioni atte a prefigurare un generale e complessivo percorso di adeguamento dei fondi preesistenti alla disciplina recata dal Decreto, fatte salve alcune specifiche deroghe e nel rispetto delle diverse scansioni temporali fissate per dar corso alle varie modifiche richieste. In tale contesto, vengono fornite indicazioni preordinate a specificare quali adeguamenti devono essere posti in essere da parte dei fondi preesistenti che intendono essere destinatari del conferimento del TFR di cui all'art. 8 del Decreto.

Rispetto a tale ultimo profilo, viene chiarito che presupposto necessario per poter risultare destinataria del conferimento è che la forma previdenziale sia a contribuzione definita, con conseguente obbligo di costituzione di un'apposita sezione laddove non già esistente, ed abbia autonoma soggettività giuridica ovvero, con riguardo ai fondi pensione interni bancari o assicurativi, abbia comunque costituito, ove non già esistente, un patrimonio separato. Con riferimento all'ipotesi di conferimento con modalità tacite, il DM 62/2007 richiama, poi, l'esigenza che sia garantita l'osservanza della disposizione dell'art. 8, comma 9, del Decreto, prevedendo che i fondi preesistenti che fanno ricorso a gestioni assicurative possono dare attuazione alla predetta disposizione anche mediante inserimento (ove non già esistenti) di apposite clausole nei contratti assicurativi.

Per quanto concerne i modelli gestionali e i criteri di investimento, il DM 62/2007 richiama l'applicazione della disciplina recata dal Decreto e relativa normativa di attuazione e prevede alcune specifiche deroghe. A tale riguardo, risulta consentito continuare a gestire le attività mediante stipula di contratti assicurativi di cui ai rami vita I, III e V previsti dal Decreto lgs. 209/2005 (c.d. Codice delle assicurazioni private), ed è ammessa la gestione delle attività in forma diretta, oltre che tramite convenzioni con i gestori abilitati ai sensi del Decreto. Risultano, altresì, consentiti gli investimenti immobiliari in forma diretta entro il limite totale del 20 per cento del patrimonio del fondo, ferma restando, in ogni caso, l'esigenza di tener conto dei criteri generali di

gestione di cui al DM 703/1996, tra cui il principio della diversificazione degli investimenti e dei rischi. Per i fondi che alla data di entrata in vigore del DM 62/2007 detengano investimenti superiori al predetto limite è posto un termine di 5 anni per ricondurre gli investimenti medesimi nell'ambito del citato limite. E' inoltre previsto che la COVIP possa stabilire i casi in cui i predetti limiti possono essere superati per specifiche esigenze del fondo coerenti con la politica di gestione e la situazione del fondo stesso. Più in generale la COVIP può limitare le categorie di attività nelle quali i fondi preesistenti possono investire direttamente le risorse in funzione dell'adeguatezza della struttura organizzativa preposta alla valutazione e alla gestione del rischio degli investimenti. Specifiche disposizioni attengono poi alla possibilità – per fattispecie limitate – di continuare a concedere o assumere prestiti esclusivamente a fini di liquidità e su base temporanea.

A seguito dell'entrata in vigore del DM 62/2007, la COVIP, con Deliberazione del 23 maggio 2007, ha emanato apposite Direttive alle forme pensionistiche preesistenti contenenti i necessari indirizzi operativi da seguire nel porre in essere le attività di adeguamento, distinguendo le attività necessarie per poter ricevere il conferimento del TFR e quelle connesse al più generale e complessivo processo di uniformazione alla disciplina recata dal Decreto.

Sotto il primo profilo (conferimento del TFR espresso e tacito), è stato precisato che l'attuazione dei relativi adeguamenti è condizione necessaria affinché le forme possano essere destinatarie del TFR e possano ricevere i relativi flussi. E' stato dunque chiarito che le forme preesistenti che intendono ricevere il conferimento del predetto TFR a far data dal 1° luglio 2007 sono tenute a porre in essere gli adeguamenti a tal fine necessari entro il 30 giugno 2007, dandone comunicazione alla COVIP e allegando la documentazione relativa alle determinazioni adottate, anche con riferimento alle eventuali modifiche statutarie o regolamentari deliberate.

Per il completamento degli altri adeguamenti al Decreto, la COVIP ha precisato che, fatta eccezione dei particolari e più ampi termini previsti con riguardo a specifici aspetti, l'adeguamento dovrà avvenire nel più breve tempo possibile. Ai fini di vigilanza, le forme pensionistiche preesistenti sono, comunque, tenute, in base alle predette Direttive, a trasmettere alla COVIP apposita comunicazione nella quale siano indicati modalità e tempi programmati per i diversi adempimenti, in ragione delle specificità e delle caratteristiche della forma pensionistica.

Anche le disposizioni in materia di requisiti di onorabilità e professionalità sono state recentemente riformulate, alla luce delle novità recate dal Decreto in materia di *governance* delle forme pensionistiche complementari. Con Decreto n. 79 del 15 maggio 2007, il Ministero del lavoro e della previdenza sociale è intervenuto, così, a modificare la normativa in precedenza contenuta nel DM Lavoro 211/1997, riscrivendo l'intera disciplina.

Alle iniziative di carattere normativo sopra indicate si è poi affiancata, in questa prima fase di recepimento della riforma, un'intensa e continua attività della COVIP di

indirizzo del settore, mediante la predisposizione di orientamenti (si vedano gli Orientamenti in materia di conferimento tacito del TFR in presenza di una pluralità di forme pensionistiche complementari del 13 giugno 2007, gli Orientamenti in materia di prestazioni del 30 maggio 2007, gli Orientamenti in materia di cessioni dei diritti di credito verso le forme pensionistiche complementari sempre del 30 maggio 2007) e di risposte a quesiti.

Nell'insieme, a fronte delle molteplici novità normative che hanno di recente interessato il settore della previdenza complementare, notevole è stato lo sforzo compiuto dalla COVIP per monitorare i mutamenti in atto e fornire, in tempi ragionevoli rispetto alle esigenze emerse, chiarimenti operativi e precisazioni interpretative della normativa. Ciò ha permesso al settore di ben assorbire l'impatto con la riforma e contenere gli oneri per gli operatori.

1.4 Gli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa

La COVIP ha provveduto, nel corso del 2006, alla predisposizione di schemi-tipo di statuto dei fondi pensione negoziali e di regolamento dei fondi aperti e dei PIP, conformi alle nuove previsioni normative. I documenti statutari e regolamentari sono stati predisposti sulla base di una struttura comune, semplice ed integrata, tale da favorire la comparabilità delle diverse forme pensionistiche ed evitare duplicazioni delle informazioni. Sono state inoltre elaborate le istruzioni per la redazione della nota informativa, uniche per tutte le forme pensionistiche complementari e finalizzate a rendere chiare, sintetiche e comprensibili per i potenziali aderenti le caratteristiche di ciascuno strumento pensionistico integrativo.

Ad esito della consultazione, posta in essere a partire dal maggio 2006, con delibera COVIP del 31 ottobre 2006 gli schemi-tipo dei documenti statutari e regolamentari e le istruzioni per la redazione della nota informativa sono stati quindi formalmente adottati.

La predisposizione degli schemi di statuto, di regolamenti e di nota informativa si è rilevata particolarmente importante al fine di agevolare i fondi nella fase di recepimento delle novità normative nei propri ordinamenti interni; necessità amplificata dall'anticipo al 1° gennaio 2007 dell'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto) e dall'esigenza, di ordine generale, per i fondi interessati di porre in essere gli adeguamenti richiesti e acquisire l'approvazione dello statuto o del regolamento non oltre il 30 giugno 2007, al fine di poter procedere, da una parte, già con l'inizio dell'anno, alla raccolta di nuove adesioni e, dall'altra, a partire dal 1° luglio, alla raccolta dei contributi dei lavoratori dipendenti, compreso il flusso di TFR.

L'elaborazione degli schemi di documenti sopra indicati è stata realizzata avendo presenti diversi ordini di obiettivi, riassumibili in quello di favorire lo snellimento e la semplificazione complessiva dei documenti precedentemente impiegati dalle diverse forme. In particolare, ciò è stato ottenuto mediante una maggiore attenzione alla integrazione e alla chiarezza dei documenti, guardando all'esigenza di garantire, in un settore destinato a veder crescere ormai sempre più il proprio spessore e il grado di concorrenzialità al proprio interno, la comprensione e la confrontabilità delle regole di funzionamento delle diverse forme pensionistiche complementari.

La chiarezza e accessibilità delle informazioni divengono dunque elemento centrale dell'intervento della COVIP, in un quadro normativo che chiama ora il lavoratore a decidere circa il proprio futuro previdenziale, anche mediante l'utilizzo del TFR.

La predisposizione degli schemi-tipo ha anche rappresentato l'occasione per introdurre negli ordinamenti dei fondi (e, dunque, nel rapporto contrattuale con gli iscritti) ulteriori elementi di novità (ad esempio, per quanto attiene alla possibilità, per l'iscritto che maturi il diritto al pensionamento, di trasferire la posizione individuale ad altra forma pensionistica complementare per avvalersi delle condizioni di rendita da quest'ultima praticate); per richiamare profili di tutela degli iscritti già affermati nella prassi di vigilanza maturata presso la Commissione (è il caso, ad esempio, del diritto di trasferimento della posizione individuale qualora le società apportino modifiche sostanziali alle caratteristiche dei fondi pensione aperti e dei piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita); per recepire novità organizzative introdotte in settori affini (ad esempio, la possibilità di delegare alla banca depositaria il calcolo del valore della quota, analogamente a quanto avviene per i fondi comuni di investimento); per estendere a tutte le riguardate tipologie di forme pensionistiche complementari soluzioni già applicate in alcune di esse (ad esempio, la possibilità di ripartire il flusso contributivo in più linee di investimento secondo combinazioni predefinite offerte dai fondi, prerogativa già propria dei piani pensionistici di tipo assicurativo) nonché, più in generale, per uniformare alcune regole di funzionamento (in materia, ad esempio, di periodicità di attribuzione alle posizioni individuali dei rendimenti della gestione, specie con riguardo ai piani assicurativi).

La centralità della scelta del lavoratore nell'adesione ad una forma pensionistica complementare ha, tuttavia, portato prepotentemente al centro dell'attenzione l'attuazione del principio di confrontabilità (art. 19 del Decreto). Se, infatti, è il lavoratore che valuta comparativamente le offerte delle forme di previdenza complementare presenti sul mercato, è principalmente a lui che bisogna facilitare il compito di ritrovare, nell'ambito dei diversi contratti, i principi e le regole che gli consentiranno di maturare una scelta consapevole.

Con riguardo alle modalità attraverso le quali si è cercato di realizzare concretamente la confrontabilità fra i documenti, in primo luogo va evidenziato che l'articolazione per parti degli schemi di statuto e di regolamento si presenta del tutto analoga per le tre tipologie di forme pensionistiche complementari (fondi pensione

negoziali, fondi pensione aperti, PIP). In particolare, la prima parte è dedicata alla identificazione ed allo scopo della forma pensionistica complementare; la seconda alle caratteristiche ed alle modalità di investimento; la terza alla contribuzione ed alle prestazioni; la quarta ai profili organizzativi; la quinta ai rapporti con gli aderenti e la sesta alle norme finali.

Nell'ambito di ciascuna parte è stata inoltre salvaguardata, ove possibile, un'identità di contenuti. Tale omogeneità emerge chiaramente nella trattazione di determinati istituti, tra i quali, in particolare, quelli che caratterizzano i tratti di un rapporto contrattuale volto a perseguire una finalità previdenziale: la contribuzione, le modalità di determinazione della posizione individuale, le prestazioni, l'erogazione delle rendite, il trasferimento e il riscatto, le anticipazioni. Parimenti, sono definite in maniera analoga, tra l'altro, le disposizioni in materia di conflitti di interesse, modalità di adesione, misure di trasparenza nei confronti degli aderenti, comunicazioni e reclami.

Ciò nonostante, le strutture dello statuto e dei regolamenti conservano delle differenze, sostanzialmente legate alla diversa natura delle forme riguardate. In particolare, infatti, lo schema-tipo di statuto, predisposto con riferimento a un fondo pensione negoziale costituito in forma di associazione riconosciuta, riflette tale natura associativa sia riservando ampi margini alle scelte organizzative, sotto il profilo della allocazione di competenze tra i diversi organi (specie tra assemblea e consiglio di amministrazione), sia rinviando a una sede esterna alla carta statutaria (tipicamente, la nota informativa) la definizione di elementi (spese, tipologie di rendita, eventuali prestazioni assicurative accessorie...) di norma rimessi ad atti decisionali degli organi associativi (ad esempio, mediante la stipula di apposite convenzioni con soggetti terzi).

Per contro, gli schemi di regolamento dei fondi pensione aperti e dei PIP risultano più vincolanti, in ragione delle diverse esigenze di tutela dell'iscritto, che rimane di fatto estraneo alla assunzione delle scelte di organizzazione e funzionamento, rimesse all'autonoma determinazione delle società istitutrici. L'esigenza della società promotrice di caratterizzare il fondo viene principalmente salvaguardata consentendo la scelta tra diverse soluzioni alternative, già contemplate nello schema.

Coerentemente con tale impostazione, è ad esempio lasciata al fondo pensione negoziale, con riguardo ai profili di investimento, libertà nella scelta di fornire, già nell'ambito dello statuto, una descrizione delle principali caratteristiche dei comparti attivati ovvero di limitarsi alla indicazione del numero minimo di comparti, demandando al consiglio di amministrazione la competenza alla effettiva implementazione degli stessi, con il vincolo di assicurarne comunque un'opportuna diversificazione sotto il profilo del rischio e del rendimento. Lo schema presenta inoltre, quale ulteriore elemento di novità, la possibilità di consentire all'iscritto di suddividere la posizione individuale tra più comparti. In ogni caso è rinviata alla nota informativa la completa descrizione delle caratteristiche dei comparti istituiti e ulteriori informazioni di dettaglio.

L'ambito che consente alle parti istitutive del fondo negoziale maggiori spazi per la definizione dei contenuti è tuttavia quello dedicato ai profili organizzativi. Stante la forma giuridica associativa del fondo-tipo preso a riferimento, l'organizzazione interna prevede la presenza di un organo assembleare, di un organo di amministrazione e di un collegio dei sindaci. Il modello di assemblea previsto dallo schema, sulla base delle scelte fino ad oggi operate dai fondi, è quello dell'assemblea dei delegati alla cui formazione partecipano, se associati al fondo, anche i datori di lavoro nel rispetto del principio della pariteticità. Lo stesso principio guida, per disposizioni di legge, la formazione degli altri organi del fondo. Per le modalità di funzionamento e le competenze rimesse ai singoli organi valgono le disposizioni dettate dal codice civile oltre a quelle specifiche di settore. Si segnala in particolare la scelta seguita nell'impostazione delle norme relative al responsabile del fondo. Lo schema, infatti, anche alla luce delle disposizioni dettate dall'art. 5, comma 2 del Decreto, consente di scegliere fra l'attribuzione della funzione di responsabile del fondo ad un soggetto diverso dal direttore generale ovvero di far coincidere le due figure.

Per quanto riguarda i fondi pensione aperti, lo schema di regolamento – come già anticipato – ha tenuto in considerazione, accanto alla necessità di dare attuazione alle novità normative, l'evoluzione delle esigenze manifestate dal settore in relazione alla introduzione di margini di flessibilità nella articolazione dell'offerta previdenziale.

In primo luogo, sebbene descriva il funzionamento di un fondo "misto", vale a dire contemporaneamente rivolto ad adesioni in forma individuale e ad adesioni su base collettiva, lo schema tiene conto dell'eventualità che le società istitutrici scelgano di dedicare i fondi a un solo tipo di adesioni (individuali o collettive). Con riferimento ai fondi già operanti, la scelta comporta, naturalmente, una modifica in tale senso del regolamento, che limiti le possibili adesioni a quelle riconducibili nell'ambito prescelto.

Quanto alle scelte di investimento, sono contemplate diverse opzioni, tra le quali la società istituttrice può scegliere per caratterizzare il fondo: che l'aderente possa, all'atto di adesione, far confluire i versamenti contributivi anche in più comparti, con la facoltà di modificare nel tempo tale destinazione; che sia possibile optare per un profilo di investimento caratterizzato da combinazioni di comparti predefinite dalla società; che venga previsto il passaggio automatico tra comparti, o combinazioni di comparti, in funzione dell'età (*life cycle*).

La descrizione delle politiche di investimento dei comparti in cui si articola il fondo pensione privilegia la sinteticità, con l'obiettivo di permettere di caratterizzare stabilmente i comparti stessi in una prospettiva di lungo periodo, coerentemente con la finalità previdenziale dell'investimento, demandando alla nota informativa una più dettagliata illustrazione delle stesse.

Lo schema disciplina ovviamente anche l'ipotesi di istituzione del comparto cui destinare il TFR conferito con modalità tacite. In questo caso, coerentemente con quanto previsto dalla normativa, è richiesta una garanzia contrattuale di risultato (almeno la restituzione del capitale) e l'idoneità della politica di gestione a realizzare, con elevata

probabilità, rendimenti che siano pari o superiori a quelli del TFR, quanto meno in un orizzonte temporale pluriennale. La descrizione della garanzia deve essere chiara quanto all'importo minimo garantito; in particolare, è precisato che detto importo è pari alla somma dei contributi netti versati al comparto, incluse le eventuali somme derivanti da trasferimenti da altro comparto o da altra forma pensionistica e i versamenti effettuati per il reintegro delle anticipazioni percepite, ridotto da eventuali riscatti parziali e anticipazioni. Sono inoltre già individuati i casi in cui la garanzia deve comunque operare, lasciando libere le società di prevedere ulteriori fattispecie e di definirne le modalità, potendo anche ricorrere a convenzioni con soggetti terzi.

Per quanto riguarda i costi, si è tenuta in considerazione l'esigenza manifestata dagli operatori di avvalersi di un maggiore grado di flessibilità; la possibilità di praticare regimi commissionali agevolati, prevista per adesione su base collettiva o per adesioni di lavoratori autonomi e liberi professionisti realizzate nel quadro di apposita convenzione, è stata pertanto estesa a tutte le voci di costo previste nello schema, ivi inclusa la commissione di gestione sul patrimonio. Operativamente, tale ultimo caso comporta la necessità di attivare differenti classi di quote relative ad uno stesso comparto: il valore finale della quota del comparto viene pertanto differenziato in funzione dei diversi regimi commissionali applicati. Le informazioni relative ai regimi commissionali e alle condizioni per accedervi sono riportate nella nota informativa, ovvero in apposite schede alla stessa allegate.

Con riferimento ai PIP, va innanzitutto ricordato che i contenuti minimali del regolamento sono espressamente previsti dall'art. 13 del Decreto, il quale stabilisce appunto che lo stesso rechi disposizioni *“circa le modalità di partecipazione, il trasferimento delle posizioni individuali verso altre forme pensionistiche, la comparabilità dei costi e dei risultati di gestione e la trasparenza dei costi e delle condizioni contrattuali, nonché le modalità di comunicazione, agli iscritti e alla COVIP, delle attività della forma pensionistica e della posizione individuale”*.

Il regolamento rappresenta così la sede naturale dove collocare la disciplina previdenziale; la predisposizione di uno schema consente quindi una sistematizzazione della stessa disciplina in maniera più organica rispetto alle soluzioni in precedenza adottate dalle imprese di assicurazione, rivelatesi spesso eterogenee e non sempre di facile lettura.

Lo schema-tipo predisposto dalla COVIP, in analogia con gli schemi relativi alle altre forme di previdenza complementare, contempla tutti i momenti di partecipazione alla forma pensionistica propri di un rapporto di tipo previdenziale. Oltre a quanto espressamente indicato nell'art. 13, lo schema di regolamento riporta dunque le disposizioni relative alla contribuzione, al riscatto, alle anticipazioni e ad altri aspetti caratterizzanti i PIP quali forme pensionistiche complementari (come, ad esempio, la disciplina del responsabile, riportata in un apposito allegato).

Nello schema si è altresì tenuto conto del fatto che il regolamento è, ai sensi dell'art. 13 del Decreto, *“parte integrante”* delle condizioni contrattuali, e che quindi

non costituisce l'unico documento volto a disciplinare il rapporto tra l'iscritto e l'impresa.

In particolare, con riferimento alle scelte di investimento, lo schema dà evidenza, anche alla luce delle indicazioni contenute nelle Direttive ministeriali, delle modalità di attuazione delle forme individuali assicurative (mediante contratti con partecipazione agli utili di Ramo I, contratti di tipo *unit linked* di Ramo III o in forma mista), mentre non contiene la disciplina relativa alle politiche di investimento, che è invece riportata nelle condizioni generali di contratto o, meglio, nei singoli regolamenti delle gestioni separate o dei fondi interni/OICR (documenti che devono essere allegati alle condizioni di contratto).

Scelte simili sono state operate con riferimento ai costi, alle rendite e alle altre prestazioni assicurative. Nel primo caso è infatti previsto che il regolamento riporti la struttura dei costi (struttura che fa riferimento ad uno schema comune a tutte le forme di previdenza complementare, a garanzia della comparabilità tra le stesse) e che la misura venga invece indicata nelle condizioni generali di contratto. Con riferimento alle rendite e alle altre prestazioni assicurative lo schema di regolamento richiede di indicare le tipologie previste, rinviando alle condizioni generali di contratto per l'individuazione delle basi tecniche e delle altre condizioni, mentre nei fondi pensione negoziali e nei fondi pensione aperti tali informazioni sono riportate nelle convenzioni stipulate con le imprese di assicurazione e/o in appositi allegati.

Unitamente agli schemi-tipo di statuto e regolamenti, è stato inoltre elaborato uno schema di nota informativa che per struttura e modalità di redazione intende perseguire in maniera più decisa l'obiettivo della confrontabilità delle informazioni fornite dalle diverse forme pensionistiche complementari. Si tratta pertanto di uno schema unico per tutte le forme, teso a realizzare un allineamento degli *standard* di trasparenza, in riferimento sia ai contenuti sia alla struttura dell'informazione.

Lo schema è stato redatto in un quadro complessivo di revisione della allocazione delle informazioni tra il documento "di offerta", da una parte, e statuto o regolamento, dall'altra, al fine di evitare la duplicazione dei contenuti. E' stato dunque seguito un approccio innovativo rispetto a quello previgente, tendenzialmente orientato a riprodurre nel documento di offerta tutte le informazioni relative alla forma pensionistica complementare. Tale innovazione comporta indubbi vantaggi sia per gli operatori che per gli aderenti e ha costituito il primo apprezzabile segnale delle potenzialità insite in un sistema di vigilanza unitario, nel quale è possibile guardare contestualmente ai profili di buona amministrazione e gestione e a quelli di trasparenza; profili peraltro fortemente interrelati e anzi indistinguibili nel settore della previdenza complementare, che risulta prevalentemente caratterizzato da forme in regime di contribuzione definita.

Nel contempo, si è ritenuto opportuno strutturare la nota informativa in "sezioni" ("*Scheda sintetica*", "*Caratteristiche della forma pensionistica complementare*", "*Informazioni sull'andamento della gestione*" e "*Soggetti coinvolti nell'attività della*

forma pensionistica complementare”), così da renderne l’aggiornamento più agevole per gli operatori, riducendone l’onerosità e favorendone la tempestività e, nel contempo, facilitarne la consultazione da parte degli aderenti.

Nella redazione di tale documento, è stato raccomandato di porre particolare attenzione ad assicurare la accessibilità, la sinteticità e la immediatezza dell’informativa, quali elementi essenziali per facilitare all’aderente la comprensione dei meccanismi di funzionamento delle forme di previdenza complementare e, quindi, l’assunzione di adeguate scelte di partecipazione. Conseguentemente, è stato precisato che i contenuti vengano presentati in modo chiaro, sintetico e comprensibile, anche mediante impiego di un linguaggio e di soluzioni grafiche che ne agevolino la lettura.

In tale ottica, una particolare funzione è attribuita alla “scheda sintetica” che apre la nota informativa. Si tratta infatti di una presentazione schematica (prevalentemente in forma tabellare) delle caratteristiche proprie della singola forma pensionistica complementare, idonee a contraddistinguere le peculiarità che connotano la stessa rispetto alle altre offerte presenti sul mercato. Nella scheda sintetica trovano pertanto rappresentazione gli elementi (modalità di contribuzione, politiche di investimento, costi, eventuali prestazioni accessorie...) utili all’aderente per effettuare le proprie scelte di partecipazione.

Nelle altre parti sono poi più compiutamente descritte le modalità di funzionamento della forma e i contenuti del rapporto di partecipazione (*Caratteristiche della forma pensionistica complementare*), vengono illustrati i dati di consuntivo dell’attività svolta nell’anno (*Informazioni sull’andamento della gestione*) e riportate informazioni relative agli esponenti dei fondi nonché ai soggetti con cui sono state stipulate le convenzioni per l’espletamento dell’attività (*Soggetti coinvolti nell’attività della forma pensionistica complementare*).

Al fine di fornire uno strumento di ausilio per la partecipazione alle forme pensionistiche complementari, la COVIP ha avviato, nel corso del 2006, i lavori finalizzati a mettere a punto un apposito strumento, il ‘Progetto esemplificativo’, volto a illustrare all’aderente l’evoluzione prevista della posizione individuale nel corso del rapporto e l’importo della prestazione attesa al momento del pensionamento. Ciò sulla base di ipotesi di calcolo e di una metodologia di costruzione uniforme per tutte le forme riguardate.

Il Progetto esemplificativo intende favorire una maggiore consapevolezza da parte del lavoratore nell’assunzione delle scelte relative alla partecipazione, apprezzando i potenziali effetti di tali scelte sull’importo della prestazione attesa. Ciò, tanto in fase di adesione quanto nel corso del rapporto, potendo l’iscritto variare le condizioni di partecipazione (ad esempio, per quanto riguarda il livello di contribuzione o il profilo di investimento) in funzione dell’evoluzione del piano previdenziale rispetto alle proprie aspettative di copertura pensionistica complementare.

Strumenti analoghi sono d'altronde già diffusi in altri Paesi, nei quali è stata particolarmente sentita l'esigenza di promuovere la costruzione di piani di previdenza integrativa (ad esempio Regno Unito, Irlanda, Svezia e Australia).

Lo Schema del Progetto è stato sottoposto agli operatori nei mesi di aprile-maggio 2006 per una prima consultazione, ad esito della quale sono state apportate alcune variazioni in relazione alle quali si è ritenuto utile avviare una seconda consultazione nel corso del 2007.

1.5 La riorganizzazione dell'offerta previdenziale

A partire dagli ultimi mesi del 2006 le forme pensionistiche complementari interessate all'adeguamento alle disposizioni del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto) hanno vissuto una stagione di intensa attività volta alla rivisitazione dei contenuti contrattuali (statutari e regolamentari), avvalendosi a tal fine degli schemi di statuto e di regolamento predisposti dalla Commissione medesima (*cfr. paragrafo 1.4*) e, più in generale, alla riorganizzazione dell'offerta.

Parimenti, è stata portata avanti con tempestività l'attività di revisione dei documenti per la raccolta delle adesioni, mediante l'adozione dello schema unico di nota informativa, anch'esso predisposto dalla COVIP (*cfr. paragrafo 1.4*), e l'ausilio degli appositi esempi diffusi dalla Commissione e distinti per i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP per tenere conto, ove necessario, delle varie modalità organizzative e caratteristiche di funzionamento.

Nel complesso, gli interventi di regolazione sopra richiamati hanno agevolato il lavoro degli operatori consentendo di giungere alla prevista "scadenza" del 30 giugno 2007 con un sostanziale allineamento di tutte le forme pensionistiche complementari presenti sul mercato.

In particolare, nei mesi passati hanno realizzato l'adeguamento degli ordinamenti interni tutti i fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti e tutti i fondi pensione aperti già operativi alla fine del 2006 (ad eccezione di un solo caso, rappresentato da un fondo aperto che a quella data aveva comunque raccolto un numero particolarmente contenuto di adesioni).

Si tratta, in particolare, di 118 forme pensionistiche, delle quali 34 di tipo negoziale e 79 di tipo aperto. A queste devono aggiungersi 4 nuovi fondi pensione negoziali e un nuovo fondo pensione aperto, autorizzati nel corso del 2007.

In tale contesto generale, costituisce un dato importante la tempestività con la quale gli operatori hanno avviato i lavori, anche interni, volti a mettere a punto le proprie regole di funzionamento. Per quanto riguarda, in particolare, i fondi pensione negoziali, che in genere hanno un processo di revisione statutaria più lungo e complesso per le esigenze connesse al funzionamento delle assemblee, ciò è stato possibile ricorrendo alla c.d. “procedura abbreviata”, regolata in tutti gli statuti. Tale procedura – com’è noto – consente all’organo di amministrazione, in caso di intervento di nuove disposizioni normative, di operare direttamente le conseguenti modifiche statutarie.

E’ rilevante osservare che le comunicazioni di adeguamento pervenute da fondi pensione negoziali e fondi pensione aperti si sono sostanzialmente concentrate fra gli ultimi giorni del 2006 e i primi giorni del 2007. In tal modo, la massima parte delle forme già operative alla fine del 2006 è stata in condizione di raccogliere nuove adesioni fin dall’entrata in vigore della riforma, ai sensi dell’art. 23, comma 4, del Decreto, secondo le modalità stabilite nel regolamento COVIP del 30 novembre 2006.

Un discorso a parte va invece fatto per i PIP. Per tali forme, infatti, il Decreto non obbliga a recepire le nuove regole di settore, facendo salvi i contratti già stipulati al 31 dicembre 2006, i quali possono continuare a essere disciplinati dalla normativa previgente (*cfr. infra, paragrafo 4.2*). Tra i passaggi necessari all’adeguamento, si ricorda che la nuova normativa ha previsto in particolare, oltre alla predisposizione di un regolamento soggetto ad approvazione da parte della COVIP, il riconoscimento delle risorse afferenti ai PIP quali patrimonio separato e autonomo rispetto a quello della impresa di assicurazione istitutrice. In proposito, l’ISVAP, con provvedimento n. 2472 del 2006, ha peraltro disposto che, ove dette risorse al 31 dicembre 2006 affluissero in gestioni deputate anche all’investimento di risorse di prodotti di differente natura, l’adeguamento al Decreto implicherebbe una operazione di scissione, sottoposta alla preventiva autorizzazione del medesimo Istituto.

Di conseguenza, alle imprese di assicurazione che avevano già istituito PIP al 31 dicembre 2006, si è presentata una duplice alternativa: adeguare i prodotti già esistenti, dando luogo agli adempimenti di cui sopra, ovvero istituire PIP nuovi, collegandone le prestazioni a gestioni assicurative (gestioni tradizionali o fondi interni), contestualmente costituite e fin dall’origine riservate alle forme pensionistiche complementari. In detto caso, peraltro, sulla base delle indicazioni contenute nella Direttiva ministeriale adottata dai Ministri del Lavoro e dell’Economia ai sensi dell’art. 18, comma 1, del Decreto, agli iscritti ai PIP già esistenti le imprese di assicurazioni avrebbero dovuto riconoscere la facoltà di trasferire la propria posizione in strumenti di previdenza complementare operanti secondo la nuova disciplina.

Soltanto alcune imprese di assicurazione hanno peraltro ritenuto di procedere all’adeguamento di PIP già istituiti, mentre la gran parte ha preferito istituire PIP nuovi.

Nei primi mesi del 2007, pertanto, 70 PIP hanno adottato una struttura e regole di funzionamento adeguate alla nuova disciplina di settore. Tra questi, si osserva in particolare che per 7 PIP l’adeguamento, operato anche mediante una riduzione dei costi

di partecipazione, è avvenuto ad esclusivo vantaggio dei soggetti già iscritti, posto che è esclusa, per scelta della compagnia, la raccolta di nuove adesioni.

Registrando il significativo interesse del settore a effettuare tempestivamente il passaggio alle nuove regole evitando ogni soluzione di continuità, la COVIP ha effettuato un importante sforzo organizzativo, sia al fine di contenere i tempi dei procedimenti istruttori (e in effetti nessuna proroga dei termini procedurali si è resa necessaria, nonostante la significatività delle istanze complessivamente pervenute) sia per assicurare comunque il rispetto di elevati *standard* di controllo.

Al termine della prima verifica relativa alla completezza della documentazione trasmessa, fase che si è conclusa nei primi trenta giorni dalla presentazione delle istanze, la Commissione ha avviato i lavori di analisi dei contenuti statutari e regolamentari che ha consentito di rilasciare i primi provvedimenti di approvazione già all'inizio del mese di marzo. Va tuttavia osservato che solo un numero relativamente limitato di fondi ha ottenuto immediatamente, al termine dell'istruttoria, il rilascio del provvedimento di approvazione. Nella maggior parte dei casi è stato necessario indirizzare agli operatori osservazioni e/o acquisire chiarimenti. Tale situazione è risultata per lo più determinata dall'iniziale difficoltà incontrata dagli operatori stessi nel trasporre in documenti statutari e regolamentari redatti secondo schemi nuovi i contenuti dei documenti precedentemente in vigore. Va, infatti, ricordato che la revisione dello schema di regolamento già utilizzato dai fondi pensione aperti e la predisposizione di schemi appositi, di statuto e di regolamento, rispettivamente per i fondi pensione negoziali e per i PIP, si è reputata necessaria al fine di perseguire un più generale obiettivo di snellimento e semplificazione dei testi nonché di una ripartizione e maggiore integrazione dei contenuti tra statuti e regolamenti, da una parte, (che ora riportano tendenzialmente solo disposizioni strettamente attinenti al funzionamento e alla caratterizzazione della forma pensionistica) e note informative, dall'altra, (deputate invece a contenere informazioni più diffuse e dettagliate).

Ulteriore elemento che ha caratterizzato le scelte degli operatori in tale fase è dato dal fatto che in molti casi essi hanno ritenuto di cogliere l'occasione dell'adeguamento alla nuova disciplina per operare una più ampia revisione delle regole di funzionamento dei fondi. Nell'ambito dei fondi pensione negoziali, ad esempio, si è riscontrata, anche in conseguenza della necessità di istituire apposite linee con garanzia per la gestione dei flussi di TFR conferiti tacitamente, una accelerazione del passaggio dalla struttura monocomparto a quella multicomparto, mentre nei fondi pensione aperti le variazioni hanno sostanzialmente interessato le politiche di investimento e il regime delle spese.

Per i fondi negoziali, tuttavia, tali ulteriori modifiche hanno talvolta comportato difficoltà legate all'esigenza di ricorrere comunque alla competenza assembleare, ritardando in alcuni casi la conclusione del procedimento. Va peraltro osservato che, proprio al fine di non compromettere la speditezza dell'*iter* di approvazione, taluni fondi hanno preferito operare dapprima un intervento minimale di adeguamento, rinviando la presentazione di modifiche volte a introdurre ulteriori variazioni a un momento successivo alla approvazione statutaria.

Con riferimento alle scelte operate dalle forme pensionistiche complementari nella definizione degli interventi di adeguamento, una particolare attenzione è stata riservata alla istituzione, da parte dei fondi pensione negoziali e aperti, delle linee di investimento necessarie per la gestione dei flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Come è noto, l'art. 8, comma 9, del Decreto stabilisce che, al fine di poter acquisire tali flussi, le forme pensionistiche complementari debbano prevederne l'investimento in linee prudenziali, volte a *“garantire la restituzione del capitale e rendimenti comparabili (...) al tasso di rivalutazione del TFR”*.

Al riguardo, pressoché tutti i fondi pensione potenzialmente destinatari del conferimento tacito del TFR hanno intrapreso le iniziative utili ad assicurare, dal 1° luglio 2007, l'operatività di un comparto avente caratteristiche in linea con le indicazioni al riguardo fornite dalla COVIP. Per questo aspetto sono state riscontrate soltanto limitate eccezioni da parte di alcuni fondi pensione aperti che hanno ritenuto l'istituzione di tale linea non rilevante rispetto al *target* di destinatari cui si rivolgono.

L'anticipo della riforma e le previsioni relative alla destinazione tacita del TFR hanno peraltro determinato l'esigenza, per i fondi pensione negoziali, di accelerare le procedure per il conferimento delle risorse finanziarie a gestori professionali. I fondi autorizzati all'esercizio dell'attività hanno quindi stipulato le necessarie convenzioni antecedentemente al 1° luglio 2007, data dalla quale sarebbero appunto pervenuti i flussi conferiti tacitamente.

Quanto alle modalità con cui si è provveduto alla introduzione del comparto destinato al conferimento tacito del TFR, in taluni casi è stata costituita una nuova linea di investimento; spesso tuttavia sono stati resi compatibili con le caratteristiche richieste comparti già precedentemente istituiti.

In particolare, quanto ai fondi negoziali, quelli strutturati con un solo comparto hanno scelto di introdurre un comparto nuovo. Nei fondi multicomparto, invece, in circa la metà dei casi l'istituzione della linea destinata ad accogliere il TFR conferito tacitamente è avvenuta mediante l'adattamento di un comparto già esistente.

Nei fondi pensione aperti l'introduzione della linea alla quale destinare il TFR conferito tacitamente è invece per lo più avvenuta adattando comparti già istituiti, adeguati con riguardo alla politica di investimento e alla previsione degli eventi al verificarsi dei quali il diritto alla garanzia è riconosciuto. Solo in circa un sesto dei casi i fondi aperti hanno preferito istituire nuovi comparti *ad hoc*.

Nel definire le caratteristiche della linea destinata ad accogliere il TFR tacito i fondi pensione, sia negoziali che aperti, per la maggior parte non si sono limitati a recepire i requisiti minimi previsti dalla normativa. In particolare, tanto nei fondi pensione negoziali quanto nei fondi pensione aperti, per quanto riguarda la garanzia prestata, si registra una prevalenza di comparti che prevedono il riconoscimento di un rendimento minimo, mentre restano minoritari i casi in cui oggetto della garanzia è la mera restituzione del capitale versato.

Per quanto riguarda i fondi pensione negoziali, tra i comparti che prevedono anche il riconoscimento di un rendimento minimo, in numerosi casi questo è rappresentato dal tasso di rivalutazione del TFR, mentre in alcuni casi il tasso è legato all'inflazione europea. Non mancano peraltro fondi in cui le due forme di garanzia (mera restituzione del capitale o riconoscimento di un rendimento minimo) sono entrambe presenti ma associate al verificarsi di differenti eventi.

Nei fondi pensione aperti, invece, il rendimento minimo garantito è espresso quasi sempre nella forma di un tasso fisso; in un solo caso la garanzia è parametrizzata al tasso annuo di inflazione.

Con riferimento agli eventi che danno diritto all'iscritto al riconoscimento della garanzia (di restituzione del capitale o di rendimento), i fondi si sono per lo più limitati a prevedere quelli minimi espressamente indicati dalla COVIP (pensionamento, invalidità, premorienza, disoccupazione). Non mancano tuttavia fondi che hanno ritenuto di estendere detta garanzia a eventi ulteriori quali, ad esempio, le anticipazioni della posizione individuale maturata, la riallocazione della posizione e/o dei flussi tra comparti e il riscatto per perdita dei requisiti di partecipazione.

Per quanto riguarda l'articolazione delle scelte di investimento, i fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti privati, originariamente caratterizzati da un'unica linea di investimento, si sono trasformati in fondi multicomparto. Ancorché tale passaggio risulti essenzialmente conseguenza dell'inserimento della linea destinata al conferimento tacito del TFR, non mancano casi in cui l'occasione è stata colta per dotare effettivamente il fondo di più linee di gestione caratterizzate da differenti profili rischio/rendimento, così da rispondere in modo più adeguato alla esigenza di personalizzazione dei piani di investimento.

Tutti i fondi pensione aperti, invece, già prima della riforma prevedevano più linee di investimento, consentendo così all'aderente di scegliere il profilo di rischio/rendimento ritenuto da questi più adatto alle proprie caratteristiche personali e esigenze previdenziali.

Analoga caratteristica presentano i PIP, sia quelli preesistenti alla riforma e quindi adeguati, sia quelli di nuova istituzione. Anch'essi si presentano dunque tutti articolati in più linee di investimento (gestioni interne assicurative, fondi interni, OICR).

Tra le principali novità del Decreto si colloca il riconoscimento della possibilità, per l'aderente, di suddividere la posizione individuale tra più comparti. Si ricorda che per i fondi pensione negoziali e aperti tale possibilità era finora preclusa sulla base delle disposizioni contenute nel DM Tesoro 703/1996. Per contro i PIP, che non ricadono nell'ambito di applicazione del suddetto decreto, già consentivano ai propri aderenti di allocare i flussi contributivi in più gestioni assicurative, fondi interni e OICR.

L'esercizio di tale facoltà è tuttavia subordinato alla presenza di apposite previsioni in tal senso negli statuti e nei regolamenti delle forme pensionistiche

complementari. Va infatti considerato che il riconoscimento di detta possibilità e la conseguente modificabilità nel tempo dell'originaria allocazione dei flussi può in effetti comportare un appesantimento della gestione amministrativa del fondo e, conseguentemente, maggiori oneri. Ciò nondimeno, gli operatori hanno saputo tenere nella giusta considerazione il vantaggio di una simile scelta organizzativa, consentendo una "personalizzazione" del piano previdenziale anche ove sia attivato un numero contenuto di comparti.

Circa un sesto dei fondi pensione negoziali e circa due terzi dei fondi pensione aperti hanno previsto la possibilità per l'aderente di scegliere più comparti nei quali far confluire i versamenti contributivi. Solo un numero limitato di fondi prevede tuttavia la possibilità di optare per un profilo di investimento caratterizzato da combinazioni di comparti predefinite o nei quali sia previsto il passaggio automatico tra comparti, o combinazioni degli stessi, in funzione dell'età (*life cycle*).

I PIP adeguati hanno privilegiato una strutturazione delle scelte di investimento offerte all'aderente articolata su un numero di linee (gestioni separate, fondi interni assicurativi od OICR) tendenzialmente contenuto. In particolare, un gruppo consistente di PIP, pari a circa il 40 per cento, prevede un'unica linea alla quale collegare la rivalutazione della posizione individuale.

Al riguardo, è importante ricordare che tra i PIP commercializzati prima della riforma alcuni prevedevano un numero di linee di investimento o di combinazioni predefinite dalla compagnia particolarmente elevato, che poteva rendere più complessa la scelta per l'aderente. Tale situazione non risulta ora riproposta nei PIP adeguati alla nuova disciplina, anche a seguito delle indicazioni fornite dalla COVIP nelle Direttive generali alle forme pensionistiche complementari, laddove è stata appunto rappresentata l'opportunità di adottare *"con riguardo alle forme pensionistiche complementari multicomparto (...) una strutturazione articolata su un numero contenuto di linee, di facile comprensione e inquadramento quanto ai profili di rischio"*.

Quasi tutti i PIP articolati su più linee hanno previsto la possibilità per l'aderente di suddividere tra queste la posizione individuale (tuttavia, nei casi nei quali sono state previste delle combinazioni già predefinite dalla compagnia, generalmente non viene consentito all'aderente di effettuare anche delle combinazioni libere). Abbastanza numerosi (circa un sesto) sono inoltre i PIP che propongono dei percorsi di tipo *life cycle*.

Nella analisi della riorganizzazione complessiva dell'offerta previdenziale, un aspetto di particolare interesse, specie per i fondi pensione aperti e i PIP, è costituito dalla revisione della struttura e dei livelli dei costi. Tale argomento, in ragione del particolare apporto che lo stesso può fornire nell'apprezzare l'effetto complessivo della riforma, anche sotto il profilo delle dinamiche concorrenziali attivate, costituisce oggetto di specifico esame nel paragrafo che segue.

Va infine segnalato che, con decorrenza 1° luglio 2007, le società promotrici di fondi pensione aperti e di PIP si sono dotate del nuovo assetto di *governance* richiesto dal Decreto. Ciò ha riguardato in particolare la nomina dei responsabili dei fondi e dei PIP, da individuare tra soggetti in possesso dei requisiti di professionalità e di onorabilità ora indicati nel DM Lavoro 79/2007. Per i fondi pensione aperti rivolti anche a adesioni collettive di lavoratori dipendenti sono stati inoltre nominati i primi organismi di sorveglianza, formati da esponenti scelti dalle medesime società istituttrici, nel rispetto dei requisiti previsti dalla normativa sopra richiamata, anche con riferimento ai prescritti presidi di indipendenza.

1.6 Il confronto tra i costi e la dinamica concorrenziale

Nel nuovo assetto normativo, che pone particolare enfasi sui principi di trasparenza e comparabilità di tutte le forme pensionistiche complementari e sulla portabilità delle posizioni previdenziali, il confronto tra i costi costituisce, da un lato, un fondamentale elemento di scelta da parte dei potenziali aderenti (in forma sia collettiva che individuale) e, dall'altro, un importante strumento competitivo a disposizione degli operatori.

La COVIP già da alcuni anni effettua un regolare monitoraggio dei costi delle forme pensionistiche complementari, confrontando l'onerosità della partecipazione ai diversi strumenti; su orizzonti temporali lunghi, differenze anche piccole nei costi determinano significativi riflessi sulla consistenza della posizione individuale a scadenza e, quindi, sull'entità della rendita pensionistica futura.

Nella prospettiva di rendere maggiormente consapevole la scelta del potenziale aderente, la COVIP ha individuato nell'indicatore sintetico dei costi (ISC), calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme di previdenza complementare e riportato nella Nota informativa, lo strumento idoneo a fornire una rappresentazione immediata e unitaria dell'incidenza, sulla posizione individuale maturata, dei costi che l'aderente sosterrà nella fase di accumulo.

Come strumento di accresciuta trasparenza e di ausilio per il confronto tra le diverse forme complementari, la COVIP sta inoltre procedendo a pubblicare sul proprio sito tavole analitiche contenenti i valori assunti dall'ISC per ciascuno degli schemi offerti e per diversi orizzonti temporali. In tal modo, nella scelta della forma pensionistica sarà più agevole dare adeguato rilievo all'importante elemento dei costi: ciò sia da parte del singolo potenziale aderente, sia da parte delle parti sociali potenzialmente interessate a confrontare la propria forma pensionistica naturale di destinazione con le altre forme presenti.

Nella tavola che segue sono riportati i livelli medi, minimo e massimo degli ISC relativi alle forme pensionistiche complementari che alla fine del primo semestre 2007 risultano adeguate alla nuova disciplina. Emerge che, per periodi di partecipazione più brevi (2 anni), i fondi pensione negoziali sono caratterizzati, in media, da un livello dei costi inferiore di circa 0,7 punti percentuali rispetto ai fondi pensione aperti e di 2,3 punti nei confronti dei PIP.

Su un orizzonte di partecipazione di 35 anni, compatibile con il periodo che oggi separa un lavoratore neo-assunto dalla maturazione dei requisiti pensionistici, tende a ridursi l'incidenza dei costi sul patrimonio dell'individuo per tutte le tipologie di forme, e in parte anche le differenze tra queste. Tuttavia il livello medio dei fondi pensione negoziali, che si attesta intorno allo 0,3 per cento, continua a risultare significativamente più basso rispetto a quello fatto registrare dalle altre due tipologie di forme previdenziali, pari rispettivamente all'1,1 per cento nei fondi pensione aperti e all'1,6 per cento nei PIP.

Tav. 1.2

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾
(giugno 2007; valori percentuali)

	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali (media)	41	1,2	0,7	0,4	0,3
Minimo		0,4	0,3	0,2	0,1
Massimo		4,2	2,2	1,2	0,8
Fondi pensione aperti (media)	80	1,9	1,3	1,2	1,1
Minimo		0,6	0,6	0,5	0,5
Massimo		4,1	2,6	2,0	1,8
PIP (media)	70	3,6	2,4	2,0	1,6
Minimo		2,1	1,5	1,3	0,7
Massimo		5,4	3,8	3,0	2,5

(1) I valori minimi e massimi fanno riferimento all'ISC calcolato a livello di singola forma, ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei relativi comparti di pertinenza. Tali valori possono pertanto risultare diversi dai valori minimi e massimi dell'ISC considerato separatamente per comparto.

Rispetto allo scorso anno si osserva che alcune delle forme previdenziali, soprattutto PIP, che si caratterizzavano per la loro maggiore onerosità, hanno rivisto l'assetto commissionale adottato. Tale rivisitazione, che in alcuni casi si è resa necessaria per rendere la struttura dei costi compatibile con quanto previsto dal Decreto lgs. 252/2005 in materia di portabilità della posizione individuale, in altre situazioni è stata appositamente operata per portare i costi a livelli maggiormente competitivi rispetto alle altre proposte del mercato. In generale si può pertanto constatare che la

nuova disciplina introdotta ha già avuto un primo effetto di riduzione dei costi medi del settore.

Peraltro, a fronte di questi risultati medi si rileva un'ampia dispersione tra i costi che caratterizzano le singole forme, all'interno di ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare. Si può comunque notare che anche tale dispersione risulta in riduzione rispetto allo scorso anno, a testimonianza anche in questo caso dell'effetto positivo che la nuova disciplina in favore della trasparenza, confrontabilità e portabilità ha già avuto.

Tuttavia, sussistono ancora forme caratterizzate da costi elevati; riguardo a queste ultime, non è evidente che tali maggiori costi possano essere in generale compensati da rendimenti altrettanto elevati. Se poi a essere chiamato alla scelta è un singolo lavoratore il quale, in base ad accordi aziendali o di settore, ha diritto a un contributo datoriale a condizione che esso sia conferito ad un particolare fondo pensione, risulta davvero dubbio che sia conveniente per tale lavoratore scegliere di aderire (ovvero trasferirsi) a una delle forme individuali caratterizzate da costi elevati. Il rischio che tali forme pensionistiche individuali siano offerte non tenendo nella dovuta considerazione gli interessi del cliente sembra tuttora reale e tale da rendere necessaria una particolare cautela da parte di tutto il settore.

Pertanto, anche nella relazione di quest'anno appare rilevante soffermare l'attenzione sull'analisi dei costi; in questa occasione si ritiene inoltre utile effettuare un approfondimento di tale analisi in connessione con la struttura che il mercato della previdenza complementare ha assunto a seguito della riforma; struttura che, come argomentato più ampiamente avanti, potrebbe in prospettiva essere sempre più caratterizzata da due segmenti distinti, seppure interconnessi tra loro: quello delle adesioni collettive e quello delle adesioni individuali.

Prima di svolgere tale analisi, si ritiene opportuno ricordare, dal punto di vista metodologico, che l'ISC è calcolato come differenza tra il tasso di rendimento relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede oneri, ad eccezione del prelievo fiscale, e il tasso interno di rendimento di un piano che considera i costi effettivamente posti a carico dell'aderente, considerati rispetto a un'unica figura di aderente-tipo e a distinti periodi di permanenza nelle diverse forme previdenziali. Le ipotesi sottostanti il calcolo, identiche per tutte le forme pensionistiche complementari, sono relative al tasso di rendimento nominale lordo, posto pari al 4 per cento, e al versamento contributivo annuo, fissato in 2.500 euro. L'ISC viene calcolato per periodi permanenza di 2, 5, 10 e 35 anni.

La metodologia di calcolo richiede di tenere in considerazione i costi già previsti in fase di adesione (costo di iscrizione; spese annua, in cifra fissa o in percentuale sui versamenti; spese in percentuale sul patrimonio) e la stima degli eventuali altri oneri gravanti sul patrimonio della forma pensionistica quantificabili soltanto a consuntivo. Viene inoltre richiesto di tenere in considerazione il costo per il trasferimento della

posizione individuale, tranne che nel calcolo dell'indicatore a 35 anni, dove vale l'ipotesi di pensionamento.

Rimangono invece esclusi dall'indicatore gli altri costi legati all'esercizio di prerogative individuali (anticipazione e riscatto), quelli derivanti dalle commissioni di negoziazione e dalle eventuali commissioni di incentivo previste per la gestione finanziaria nonché, più in generale, tutti i costi che presentano carattere di eccezionalità o che sono collegati a eventi o situazioni non prevedibili a priori.

L'evidenza descritta, relativa a tutte le tipologie di forme, in base alla quale, per periodi di partecipazione più brevi, si registrano valori dell'ISC più elevati, deriva dal fatto che nei primi anni di partecipazione l'incidenza sulla posizione individuale delle spese in cifra fissa e di quelle in percentuale sui versamenti è più rilevante, essendo l'ammontare accumulato ancora esiguo. Tale effetto è quindi una conseguenza della struttura dei costi che la forma ha adottato.

Al riguardo appare comunque utile ricordare la differente natura dei fondi pensione negoziali rispetto ai fondi pensione aperti e ai PIP. I fondi pensione negoziali si configurano come organizzazioni senza scopo di lucro e, pertanto, i costi effettivamente sostenuti dal fondo (sia per la gestione amministrativa che per quella finanziaria) si riflettono totalmente sulla posizione individuale dei singoli iscritti. Le eventuali previsioni di spese poste direttamente a carico dell'iscritto sono volte a consentire una più efficiente ripartizione, sui singoli individui, dell'incidenza degli oneri che il fondo dovrà sostenere (ad esempio, la previsione di una spesa annua per l'iscritto in cifra fissa è tendenzialmente destinata a coprire il corrispondente onere per la gestione della posizione amministrativa). Tuttavia, se le entrate derivanti da tali spese non vengono interamente utilizzate per la copertura degli oneri sostenuti dal fondo, la parte che residua viene restituita agli iscritti. Viceversa, qualora tali entrate siano insufficienti, la parte degli oneri in eccesso viene coperta con il patrimonio del fondo, e si riflette in una diminuzione del valore delle posizioni individuali degli iscritti.

Nei fondi pensione aperti e nei PIP, invece, gran parte delle spese che l'iscritto dovrà sostenere sono determinate a priori e sono destinate, oltre che a coprire i costi effettivamente sostenuti, anche a remunerare la società; viceversa, se le entrate relative a tali spese non sono sufficienti a coprire i costi effettivamente sostenuti è la società a dover intervenire per la parte residua.

Nel porsi nella prospettiva dell'aderente l'ISC costituisce, dunque, uno strumento di indubbia utilità per coloro che intendano avere una percezione immediata e agevole, per quanto possibile, dell'onerosità della partecipazione ai diversi strumenti di previdenza complementare, sulla base di un approccio unitario, rendendo più semplice la comparazione delle opzioni disponibili sul mercato.

Come accennato sopra, un confronto più ampio e articolato fra le diverse forme pensionistiche complementari può utilmente tener conto anche della peculiare struttura assunta dal mercato della previdenza complementare ad esito della riforma operata dal

Decreto lgs. 252/2005. Ciò assume rilievo sia per apprezzare i possibili meccanismi di dispiegamento della concorrenza fra le diverse forme, sia per le conseguenze che potrebbero riverberarsi sul livello dei connessi costi di funzionamento e, quindi, sull'onerosità della partecipazione per gli aderenti.

L'intervento di riforma ha, infatti, esteso i margini di flessibilità delle scelte collettive e individuali recando di per sé stimoli all'innalzamento della concorrenza fra i diversi strumenti. Rispetto a quest'ultimo profilo le novità di maggior rilievo introdotte sono individuabili, da un lato, nella facoltà per le fonti istitutive di disporre adesioni collettive ai fondi pensione aperti anche in presenza del fondo negoziale di riferimento e, dall'altro, nella facoltà per il singolo lavoratore dipendente di scegliere la forma di previdenza complementare cui destinare il TFR. Peraltro, tale libertà di scelta risulta attenuata dalla circostanza che qualora il lavoratore decida di trasferirsi a una forma pensionistica complementare diversa da quella connessa al proprio rapporto di lavoro, il contributo del datore di lavoro potrà "seguire" il lavoratore nei limiti e secondo le modalità stabilite dai contratti o accordi collettivi, anche aziendali.

Si tratta di modifiche che, ragionevolmente, può ritenersi tendano a creare due distinti segmenti del mercato della previdenza complementare: da un lato, quello relativo alle adesioni collettive, alimentato dalle scelte delle fonti istitutive fino al livello aziendale e nel quale si confrontano i fondi pensione negoziali e i fondi pensione aperti alle adesioni collettive; dall'altro, quello delle adesioni individuali nel quale la domanda è espressa dal singolo lavoratore e può rivolgersi indistintamente a tutte le forme pensionistiche complementari con riferimento al solo TFR ed eventualmente a contributi volontari addizionali.

La ricognizione delle peculiarità che caratterizzano l'assetto del mercato della previdenza complementare fornisce allora un utile quadro di riferimento per l'effettuazione di un confronto tra i costi che tenga conto delle dinamiche concorrenziali che possono innescarsi nel sistema e, più in generale, della convenienza dell'iniziativa rispetto ad altre possibili alternative. A ben vedere, quest'ultima valutazione presuppone l'adozione di una prospettiva di analisi necessariamente più ampia, che tenga conto dei differenti meccanismi di *governance* e, in particolare, di partecipazione delle fonti istitutive alle scelte strategiche e gestionali adottate delle diverse forme previdenziali.

Iniziando l'analisi dal mercato relativo alle adesioni collettive, si rilevano ulteriori elementi di segmentazione rivenienti dal fatto che ciascun fondo pensione negoziale è, da una parte, destinato a un bacino di potenziali aderenti chiaramente identificato dagli accordi e, quindi, "chiuso" alla concorrenza degli altri fondi negoziali; dall'altra, è impossibilitato a esercitare esso stesso un'azione concorrenziale al di fuori di tale bacino, nei confronti degli altri fondi negoziali e delle forme che raccolgono le adesioni su base individuale. In astratto, quindi, prescindendo dai fondi aziendali e di gruppo e da quelli ad ambito territoriale, i possibili segmenti nei quali può ripartirsi il mercato delle adesioni collettive coincidono con i diversi settori produttivi di attività economica per i quali sono previsti accordi di settore istitutivi di fondi negoziali; ciascuno di questi segmenti di mercato è, tuttavia, "contendibile" al fondo negoziale di riferimento, da

parte di tutti i fondi pensione aperti alle adesioni collettive. Questi ultimi, si potrebbe aggiungere, agendo da "vasi comunicanti" possono rivestire un ruolo anche nel consentire la trasmissione degli stimoli della concorrenza tra i diversi fondi pensione negoziali.

Diventa allora importante il confronto della distribuzione dei costi, rispettivamente, dei fondi pensione negoziali e dei fondi pensione aperti che prevedono di operare anche (o solo) nel settore delle adesioni collettive.

In tale ambito, tuttavia, l'utilizzo dell'ISC per i fondi pensione negoziali può non essere sufficiente, essendo il medesimo calcolato tipicamente senza considerare i costi coperti dai versamenti ricorrenti, temporanei o *una tantum* del datore di lavoro per la copertura degli oneri amministrativi. Tale partecipazione datoriale alle spese se, da un lato, riduce l'onerosità dello strumento per gli aderenti, dall'altro finisce per non consentire un corretto apprezzamento dell'onerosità effettiva dell'iniziativa.

Per questo tipo di analisi è pertanto preferibile ricorrere, per i fondi pensione negoziali, a dati di consuntivo; in particolare sono stati utilizzati gli oneri effettivamente sostenuti nel 2006. E' tuttavia opportuno ricordare che rimarrebbe ancora esclusa dalle valutazioni una parte di oneri che non emergono dal bilancio in quanto non vengono sostenuti dal fondo, poiché il relativo servizio viene messo a disposizione, gratuitamente, dalle aziende datoriali (come, ad esempio, la sede o il personale necessario per lo svolgimento delle pratiche amministrative), e che invece bisognerebbe, più correttamente, considerare.

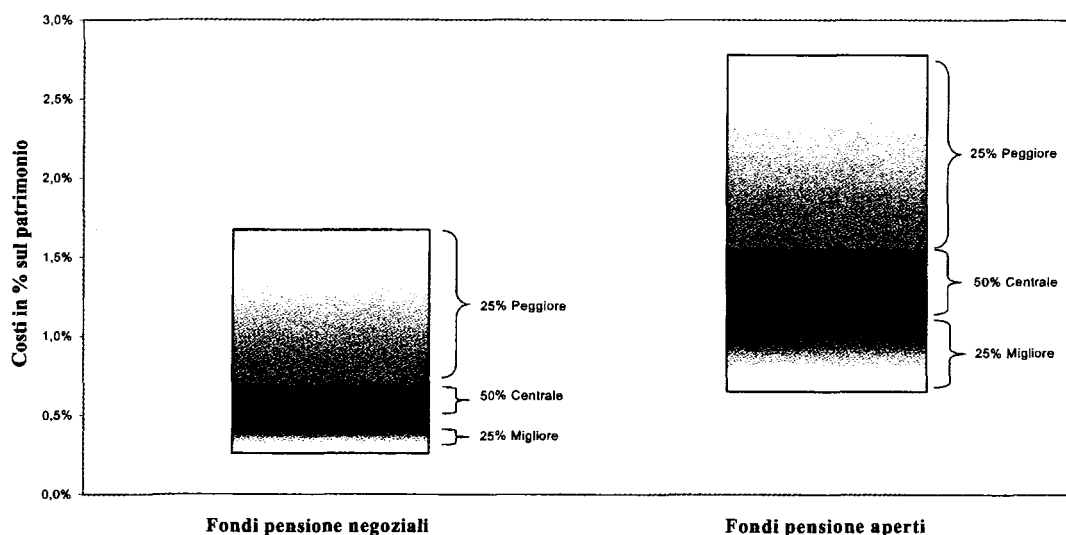
Con riferimento ai fondi pensione aperti è stato invece utilizzato l'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni. Considerando che all'aumentare del periodo di contribuzione aumenta il patrimonio, sia individuale che del fondo, e che quindi diminuisce l'incidenza dei costi fissi, si ritiene in questo modo di confrontare livelli di costo per le due tipologie di forme pensionistiche complementari il più possibile comparabili, seppur calcolati secondo metodologie differenti: tale periodo è infatti compatibile con gli anni di partecipazione che gli iscritti ai fondi pensione negoziali hanno finora, in media, maturato. Sempre al fine di favorire il confronto, l'ISC calcolato per singolo comparto è stato aggregato a livello di fondo. Si è ritenuto inoltre di non utilizzare la media semplice, in quanto le commissioni di gestione sono quasi sempre differenziate per profilo di investimento, e per i comparti con politiche maggiormente orientate verso i mercati azionari sono previste commissioni tipicamente più elevate: la media semplice avrebbe pertanto introdotto una distorsione rispetto ai fondi pensione negoziali, dove le preferenze degli iscritti sono prevalentemente orientate verso comparti di tipo obbligazionario (*cfr. infra, paragrafo 2.1*). L'aggregazione dell'ISC dei singoli comparti dei fondi pensione aperti è stata invece ottenuta ponderando i dati con le percentuali di composizione, per categoria di comparto (azionario, bilanciato, obbligazionario), del patrimonio dell'insieme dei fondi pensione negoziali con risorse in gestione. Infine, sempre al fine di rendere maggiormente confrontabili i dati, l'indicatore sintetico dei costi è stato ricalcolato senza considerare

l'effetto della fiscalità sui rendimenti (per una valutazione di tale effetto, *cfr. infra*, paragrafo 3.4)

In particolare, per quanto riguarda i fondi pensione negoziali l'analisi è relativa ai fondi che avevano conferito le risorse in gestione; non sono stati invece tenuti in considerazione gli altri fondi, per i quali la componente dei costi relativi alla gestione finanziaria risulta difatti poco rappresentativa. Con riferimento ai fondi pensione aperti, invece, sono stati esclusi i fondi privi di iscritti su base collettiva.

Tav. 1.3**Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.**

(fondi pensione negoziali: dati a consuntivo 2006; fondi pensione aperti: indicatore sintetico dei costi a 5 anni calcolato senza considerare la fiscalità sui rendimenti)



Dal grafico di confronto delle distribuzioni si evidenzia che il livello dei costi sostenuto dalla maggior parte dei fondi pensione negoziali (circa i due terzi) si distribuisce entro un intervallo compreso fra lo 0,25 e lo 0,65 per cento. Questi fondi risultano particolarmente competitivi poiché la loro onerosità media è inferiore ai relativi valori minimi fatti registrare dai fondi pensione aperti. Si tratta in particolare di fondi negoziali che hanno raggiunto, in larga parte, dimensioni ragguardevoli in termini di patrimonio gestito e di numero di iscritti. Tendenzialmente tali fondi fanno riferimento a settori caratterizzati da una minore frammentazione delle imprese, situazione che consente di far conoscere e di diffondere più facilmente l'iniziativa ai lavoratori.

Al contrario, per i rimanenti fondi pensione negoziali (circa un terzo) l'onerosità media è compresa in un intervallo nel quale si posizionano anche i costi proposti da

circa i tre quarti dei fondi pensione aperti alle adesioni collettive. In questo caso si tratta di fondi negoziali che sperimentano difficoltà di crescita dimensionale, in quanto prevalentemente rivolti a settori che, seppur dispongano di ampie platee di riferimento, si caratterizzano per una elevata frammentazione delle imprese potenzialmente aderenti e per la presenza di numerose imprese di piccole dimensioni.

Da questa più articolata lettura del mercato delle adesioni collettive, si riscontra che la posizione di forza in termini di costi oggi ricoperta dai fondi pensione negoziali trova conferma per l'insieme di fondi che, per le caratteristiche strutturali del settore di riferimento, possono più agevolmente raggiungere il proprio bacino di potenziali aderenti: in alcuni di essi, i costi già si collocano su livelli molto bassi anche nel confronto internazionale e possono ulteriormente diminuire per l'ulteriore esplicarsi delle economie di scala. Viceversa, i costi di un altro gruppo di fondi pensione negoziali, per i quali è meno agevole la penetrazione delle platee di riferimento e, quindi, anche il conseguimento di economie di scala, si posizionano su livelli analoghi a quelli praticati da molti dei fondi pensione aperti.

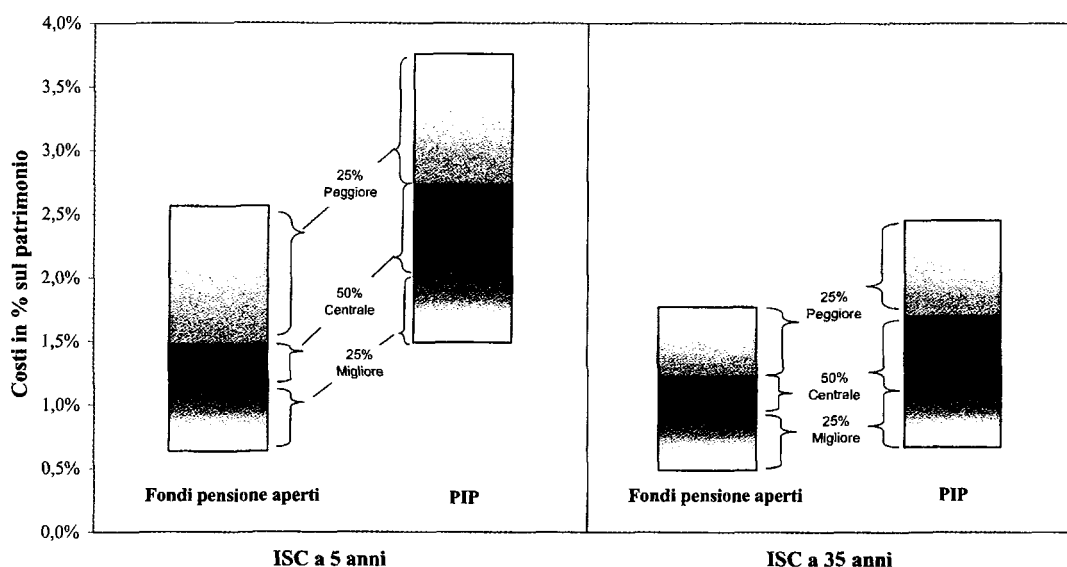
A ben vedere, la contendibilità dei bacini di potenziali aderenti ai fondi negoziali più onerosi, determinata dalla presenza sul mercato dei fondi pensione aperti alle adesioni collettive più efficienti, può innescare un meccanismo virtuoso che stimola alla efficienza i singoli fondi negoziali, anche attraverso azioni volte a consentire una maggiore diffusione all'interno dei propri bacini di riferimento; ovvero, ove ciò non fosse possibile, le parti istitutive potrebbero pur sempre ricorrere a iniziative di concentrazione fra forme negoziali omogenee per caratteristiche dei settori di riferimento.

Viceversa, gli stimoli competitivi potranno avere effetto anche sul livello dei costi praticato dagli stessi fondi pensione aperti. Va oltretutto considerato che l'analisi viene effettuata in base ai costi indicati nei regolamenti che, nell'ipotesi di adesioni collettive, possono essere ridotti anche senza una modifica regolamentare. In occasione della riforma, infatti, la possibilità di prevedere regimi commissionali agevolati per le adesioni collettive, in precedenza limitati alle spese di iscrizione *una tantum*, è stata estesa anche alle commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio mediante lo strumento delle classi di quote.

Per quanto riguarda le adesioni su base individuale, particolarmente interessante risulta il confronto tra fondi pensione aperti e PIP. Trattandosi di valutazioni di convenienza relative al singolo individuo, in questo caso l'ISC si propone come una misura particolarmente adatta a questo tipo di analisi.

I dati relativi all'ISC dei fondi pensione aperti e dei PIP, calcolati con riferimento alle singole linee o comparti, sono stati aggregati a livello di forma ricorrendo ad una media semplice. Con riferimento ai fondi pensione aperti, inoltre, sono stati esclusi dall'analisi quei fondi che risultano prevalentemente orientati alle adesioni su base collettiva (dieci fondi con più dell'80 per cento degli iscritti che hanno aderito su base collettiva).

Tav. 1.4

Fondi pensione aperti e PIP. Confronto della distribuzione dell'indicatore sintetico dei costi.*(dati a fine giugno 2007)*

Il confronto delle distribuzioni per le due tipologie di forme previdenziali viene effettuato su due differenti orizzonti temporali di riferimento: uno di breve/medio periodo (5 anni) e uno di lungo periodo (35 anni).

Nel primo caso le distanze tra le due distribuzioni risultano particolarmente rilevanti: la classe dell'ISC nella quale ricade il 25 per cento dei fondi pensione aperti con commissioni più elevate è all'incirca la stessa nella quale si trova il 75 per cento dei PIP più economici; il restante 25 per cento dei PIP risulta in assoluto il più caro.

Le differenze tra le distribuzioni tendono tuttavia a ridursi all'aumentare del periodo di partecipazione. Su un orizzonte di 35 anni, le due distribuzioni tendono entrambe a spostarsi verso il basso con riduzioni dei costi più marcate nei PIP. Ciò nonostante, i PIP si confermano in media più costosi rispetto ai fondi pensione aperti di circa mezzo punto percentuale; inoltre una parte dei PIP, pari a quasi un quinto, è costituito da forme in assoluto più care sul mercato della previdenza complementare.

Pertanto, restano ancora differenze significative tra i costi dei fondi pensione aperti e dei PIP nonostante i costi medi dei PIP, soprattutto quelli calcolati con riferimento ad orizzonti temporali di breve durata, si siano andati gradualmente riducendo, a seguito degli interventi normativi e regolamentari a tutela della portabilità della posizione individuale che si sono susseguiti negli anni.

Significativo risulta anche il confronto tra forme destinate alle adesioni su base individuale e quelle relative alle adesioni su base collettiva. Infatti, come

precedentemente rilevato, un individuo non può iscriversi a una forma collettiva se non rientra nella platea di riferimento di quest'ultima; la legge consente però il contrario, cioè che un individuo possa trasferirsi dalla forma individuata dai contratti o accordi collettivi, anche aziendali, che disciplinano il suo rapporto di lavoro, ad una forma individuale.

La convenienza di tale scelta è tuttavia fortemente legata alle previsioni che i predetti contratti o accordi contengono in merito alla portabilità, o meno, del contributo del datore di lavoro alla nuova forma scelta. Difatti, la scelta di trasferirsi in una forma nella quale non è possibile portare il suddetto contributo, al quale l'individuo dovrebbe dunque rinunciare, difficilmente potrà rivelarsi conveniente sotto il profilo economico.

In conclusione, l'intervento di riforma fa prefigurare complesse dinamiche concorrenziali che si possono innestare sul mercato della previdenza complementare. Il ruolo centrale coperto dai fondi pensione negoziali di settori sarà sicuramente confermato nel nuovo assetto competitivo. Tuttavia, potrà risultare di rilievo il ruolo potenziale ricoperto dai fondi pensione aperti nel dispiegare le dinamiche concorrenziali, con particolare riferimento alle adesioni collettive. Più problematica appare la situazione per quanto riguarda le adesioni individuali, dove la riduzione dei costi è meno favorita dalle potenziali economie di scala e le asimmetrie informative tra reti distributive e potenziali aderenti appaiono più rilevanti.

Tuttavia, la presenza di fondi pensione aperti destinati sia alle adesioni collettive sia alle adesioni individuali potrebbe non rendere sostenibili, nel lungo termine, politiche di discriminazione eccessiva da parte della stessa società, ancorché l'offerta sia rivolta a collettività differenti. In tale ambito, la contendibilità delle adesioni collettive, e i connessi, eventuali riflessi sul livello dei costi, potrebbe determinare un'esternalità positiva nei confronti del segmento delle adesioni individuali, spingendo anche in questo caso verso l'abbassamento dei costi. Si tratta di un'ipotesi la cui verifica potrà essere più opportunamente verificata una volta che la struttura del mercato si sarà maggiormente consolidata.

1.7 Le nuove adesioni nel semestre di avvio della riforma

A conclusione del primo semestre 2007 assume particolare rilevanza l'analisi dell'andamento delle adesioni alle forme pensionistiche complementari; ciò al fine di poter sviluppare non solo una prima valutazione circa la dimensione del fenomeno, ma anche alcune considerazioni che, seppur a carattere preliminare, possono risultare utili nella prospettiva di avviare una riflessione più ampia sui complessivi effetti recati dalla riforma.

E' da sottolineare, anzitutto, che la raccolta delle adesioni si è prevalentemente concentrata nell'ultima parte del semestre. Ciò anche in ragione del fatto che in questo stesso periodo si sono concentrate le iniziative di comunicazione e informazione da parte di tutti gli attori interessati. Anche la stessa campagna informativa istituzionale ha di fatto dovuto scontare alcune difficoltà di avvio connesse al mutare delle norme di riferimento, per quanto riguarda sia le relative competenze (era stato originariamente previsto il coinvolgimento della COVIP), sia i criteri di destinazione delle risorse a tal fine stanziati. Ciò nondimeno, per la parte dell'anno nella quale si è svolta, la stessa è arrivata a raggiungere, stando ad alcune rilevazioni di mercato, oltre il 90 per cento dei lavoratori.

Va inoltre considerato che, proprio in ragione della maggiore concentrazione delle scelte dei lavoratori nell'ultima parte del semestre, tuttora le forme pensionistiche complementari, nonché i datori di lavoro, sono impegnati nel processo di elaborazione e controllo dei dati relativi alle adesioni.

Una considerazione a parte va invece svolta con riguardo ai dati relativi alle adesioni dei lavoratori che entro il semestre non hanno espresso alcuna manifestazione di volontà circa la destinazione del TFR, cosiddetti lavoratori silenti. Si tratta infatti di dati ancora molto parziali, anche in ragione della differente tempistica di versamento prevista negli accordi collettivi istitutivi delle forme negoziali. Un quadro più definito potrà pertanto aversi soltanto con l'effettivo versamento ai fondi delle quote di TFR, che, nella gran parte dei fondi interessati è atteso nel corso del mese di ottobre.

Tuttavia, grazie al particolare sforzo compiuto nella raccolta delle informazioni e alla collaborazione al riguardo prestata dalle forme pensionistiche complementari nonché dall'INPS, la COVIP è in grado di fornire prime indicazioni, in particolare riferite alle adesioni esplicite del primo semestre 2007; esse potrebbero risultare pur sempre sottostimate a seguito del completamento del menzionato processo di elaborazione e controllo dei dati.

L'attenzione è in questa sede prioritariamente focalizzata sui lavoratori dipendenti del settore privato, che rappresentano la categoria direttamente interessata dalla scadenza del termine utile per l'esercizio dell'opzione relativa alla destinazione del TFR. A conclusione della fase di avvio della riforma, su una platea potenziale stimabile

in circa 12,2 milioni di unità, i lavoratori dipendenti del settore privato iscritti alle forme pensionistiche complementari per effetto di adesioni esplicite sono 2,7 milioni rispetto agli 1,8 milioni di fine 2006, registrando quindi una crescita di circa 900 mila unità.

Tav. 1.5

Avvio della riforma. Lavoratori dipendenti del settore privato iscritti alle forme di previdenza complementare per effetto di adesioni esplicite.

	Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma	Incremento da fine 2006
Fondi pensione negoziali ⁽¹⁾	1.687.000	592.000
Fondi pensione aperti	282.000	199.000
PIP	211.000 ⁽²⁾	111.000
Fondi pensione preesistenti ⁽³⁾	550.000	-
Totale	2.730.000	902.000

(1) Dai dati riferiti al totale dei fondi pensione negoziali si escludono gli iscritti ai fondi destinati ai lavoratori autonomi nonché gli iscritti al fondo ESPERO e i dipendenti pubblici iscritti a LABORFONDS e FOPADIVA.

(2) Dati riferiti al numero dei lavoratori dipendenti iscritti ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo adeguati ai sensi del Decreto lgs. 252/2005. Essi comprendono anche i lavoratori dipendenti che risultavano già iscritti a PIP "vecchi" (che non si sono adeguati), stimati in circa 100 mila unità, che si ipotizza siano tutti confluiti nei PIP "nuovi" nel corso del semestre di avvio della riforma.

(3) I dati fanno riferimento esclusivamente agli iscritti attivi lavoratori dipendenti; non si tiene pertanto conto degli iscritti non versanti e dei differiti. Sulla base di dati provvisori e parzialmente stimati, la crescita netta degli iscritti nel semestre di avvio della riforma è da ritenersi sostanzialmente nulla giacché le nuove adesioni risultano compensate dal flusso di uscite a seguito di pensionamenti e trasferimenti ad altre forme pensionistiche complementari.

La ripartizione della crescita netta delle adesioni secondo le diverse tipologie di forme pensionistiche complementari conferma la predominanza dei fondi pensione negoziali che, a seguito di un incremento delle iscrizioni di circa 600.000 unità, si attestano a 1,7 milioni di iscritti lavoratori dipendenti privati.

Incrementi meno consistenti in termini assoluti, anche se percentualmente rilevanti, registrano fondi pensione aperti e PIP. I primi triplicano le iscrizioni di lavoratori dipendenti, passando dai circa 84 mila di dicembre 2006 ai 280 mila del primo semestre 2007. Circa 210 mila risultano gli iscritti ai PIP istituiti ai sensi della nuova normativa di settore, di cui circa la metà composta da soggetti che già erano iscritti a PIP cosiddetti "di vecchia generazione" e che, pertanto, non possono considerarsi come aggiuntivi al sistema.

In relazione ai PIP, peraltro, va ricordato che tali forme, per la prima volta tenute al rispetto delle regole di settore secondo modalità omogenee a quelle già seguite dalle altre forme previdenziali, sono state interessate da un impegnativo processo di adeguamento e alcune iniziali difficoltà di recepimento della nuova normativa ne hanno ritardato l'ingresso nel mercato.

Ad esempio, le imprese di assicurazione hanno dovuto rivedere, per alcuni prodotti, la struttura dei costi praticati. Si è in particolare trattato di quei casi in cui, nel corso dell'esame degli adeguamenti, la COVIP ha rinvenuto elementi di onerosità potenzialmente in grado di costituire un ostacolo alla portabilità delle posizioni individuali.

Sulla base degli esiti di un'apposita rilevazione condotta sull'insieme dei fondi di maggiore dimensione, registrano nuove adesioni anche i fondi pensione preesistenti, peraltro compensate dai flussi di uscite dovute a pensionamenti e a trasferimenti verso altre forme pensionistiche complementari.

In tali fondi, che già prima della riforma erano caratterizzati da elevati tassi di adesione, appare di rilievo l'opzione esplicita a favore del conferimento integrale del TFR, esercitata da soggetti già iscritti ma per i quali il versamento del TFR non era previsto o era previsto in misura parziale. Secondo la menzionata rilevazione, tale fenomeno interessa circa 51.000 iscritti (su 130.000) che prima della riforma non versavano il TFR e circa 37.000 iscritti (su 110.000) che ne versavano soltanto una parte.

Se rapportata alla platea dei lavoratori dipendenti del settore privato, la percentuale di adesione alla previdenza complementare ad esito della fase di avvio della riforma può apparire ancora non pienamente soddisfacente. Ma a ben vedere, è utile procedere a un'analisi che in prima istanza consideri le forme pensionistiche sulle quali si può ritenere che la riforma abbia influito in modo maggiormente incisivo, in quanto destinate a categorie di lavoratori per i quali la contrattazione collettiva prevede, oltre alla possibilità di versare il TFR, anche un contributo del datore di lavoro in aggiunta a quello del lavoratore. Ciò anche al fine di apprezzare gli effetti della riforma sulle forme pensionistiche che, in quanto promosse dalle organizzazioni rappresentative delle parti sociali nonché direttamente dalle stesse imprese, è presumibile siano state raggiunte con più facilità dalla campagna di informazione sull'argomento, in molti casi svolta direttamente sui luoghi di lavoro.

La platea dei lavoratori maggiormente coinvolti dalla riforma è, pertanto, più ristretta ed è identificabile con il bacino potenziale di iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione preesistenti destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato; con riferimento ai fondi pensione negoziali, l'analisi di seguito effettuata è inoltre limitata alle forme che risultavano già autorizzate alla data del 31 dicembre 2006, escludendo quindi i fondi autorizzati nel primo semestre del 2007 per i quali è lecito assumere una capacità di intercettare i potenziali aderenti ancora piuttosto limitata.

Decorso il primo semestre del 2007, i lavoratori iscritti a tale aggregato di fondi per effetto di adesioni esplicite superano i 2,2 milioni. Il tasso di adesione, calcolato operando i necessari aggiustamenti del bacino di potenziali aderenti per tener conto di eventuali sovrapposizioni, è di circa il 28 per cento.

Se ai dati sopra menzionati si aggiungeranno, nel momento in cui saranno disponibili, le adesioni esplicite ancora in corso di perfezionamento presso i singoli fondi nonché le iscrizioni dei lavoratori che risulteranno aderenti sulla base del meccanismo del silenzio-assenso, il tasso di adesione alle tipologie di forme pensionistiche complementari di origine contrattuale potrà verosimilmente attestarsi su valori anche superiori al 30 per cento, non discostandosi molto dagli obiettivi ipotizzati all'avvio della riforma.

Tav. 1.6

Avvio della riforma. Lavoratori dipendenti del settore privato iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione preesistenti per effetto di adesioni esplicite.

(valori percentuali)

	Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma	Incremento da fine 2006	Tasso di adesione dopo il semestre di avvio della riforma	Tasso di adesione a fine 2006
Fondi pensione negoziali autorizzati alla fine del 2006 ^{(1),(2)}	1.670.000	580.000	22,8	14,9
Fondi pensione preesistenti ⁽³⁾	550.000	-	87,0	85,0
Totale	2.220.000	580.000	28,0	20,7

(1) Sono esclusi i 4 fondi autorizzati all'esercizio nel corso del 2007. Si tratta del fondo ARTIFOND, autorizzato nel corso del primo trimestre del 2007 e dei fondi AGRIFONDO, PREVIOLOG e PREVIPROF, tutti autorizzati nel corso del secondo trimestre del 2007.

(2) Dai dati riferiti al totale dei fondi pensione negoziali si escludono gli iscritti ai fondi destinati ai lavoratori autonomi nonché gli iscritti al fondo ESPERO e i dipendenti pubblici iscritti a LABORFONDS e FOPADIVA.

(3) I dati fanno riferimento esclusivamente agli iscritti attivi lavoratori dipendenti; non si tiene pertanto conto degli iscritti non versanti e dei differiti. Sulla base di dati provvisori e parzialmente stimati, la crescita netta degli iscritti nel semestre di avvio della riforma è da ritenersi sostanzialmente nulla giacché le nuove adesioni risultano compensate dal flusso di uscite a seguito di pensionamenti e trasferimenti collettivi ad altre forme pensionistiche complementari (flusso quest'ultimo che tende a ridurre il bacino potenziale di iscritti).

Costituisce elemento di particolare interesse un esame più articolato dell'andamento delle adesioni esplicite limitato ai fondi pensione negoziali, in quanto i fondi pensione preesistenti, come risulta evidente dalla tavola riportata sopra, già prima del nuovo assetto del settore disponevano di percentuali di adesioni molto elevate. Si tratta di 33 fondi che dispongono di una platea di potenziali aderenti pari a circa 7,3 milioni. Di questi, 9 fondi fanno riferimento a una singola azienda o a un gruppo, mentre gli altri 24 sono fondi di categoria destinati a una pluralità di lavoratori appartenenti a uno o più settori produttivi.

Al fine di un confronto, è utile risalire alla situazione che al 31 dicembre 2006 caratterizzava i suddetti 33 fondi. Gli iscritti complessivi ammontavano a poco meno di 1,1 milioni di unità, per un tasso di adesione che nell'insieme si attestava al 14,9 per cento; valori considerevolmente più elevati si raggiungevano nel contesto dei fondi aziendali e di gruppo, con il 43,6 per cento, mentre livelli inferiori si registravano nei

fondi di categoria nei quali, escludendo i fondi territoriali, il tasso di adesione si attestava al 12 per cento.

Già prima della riforma, quindi, la partecipazione alla previdenza complementare nei fondi aziendali e di gruppo aveva raggiunto livelli significativi. Nei fondi di categoria, tuttavia, ancorché il tasso medio di adesione si mostrasse nel complesso ancora insoddisfacente, si registrava un livello di partecipazione diversificato in funzione delle caratteristiche dei settori produttivi ai quali sono destinate le iniziative previdenziali di carattere negoziale e della dimensione delle imprese ad esse potenzialmente aderenti.

In particolare, a un gruppo di fondi che in media raggiungeva un tasso di adesione dell'ordine del 35 per cento su un bacino di circa 1,8 milioni di potenziali aderenti, si contrapponeva un altro gruppo con tassi di adesione in media pari al 4 per cento a fronte di una platea di potenziali iscritti di circa 5 milioni di unità.

Nel primo gruppo rientravano quei fondi prevalentemente rivolti al settore industriale e terziario caratterizzati dalla presenza di imprese aderenti di maggiore dimensione, quali ad esempio quelli chimico e farmaceutico, metalmeccanico, della gomma e plastica, dei servizi di pubblica utilità, degli autoferrotranvieri. Appartenevano al secondo gruppo, invece, alcuni fondi rivolti alle piccole imprese industriali, alle imprese dell'edilizia, al settore del commercio e al mondo cooperativo, quest'ultimo con l'eccezione delle cooperative della grande distribuzione; si tratta di fondi numericamente molto consistenti in termini di bacino potenziale di iscritti e tipicamente contraddistinti da una significativa frammentazione delle imprese potenzialmente aderenti.

Un'ulteriore interessante partizione emerge inoltre in relazione alla dimensione delle imprese. Al 31 dicembre 2006, circa il 25 per cento del totale dei lavoratori dipendenti privati iscritti a fondi negoziali di categoria apparteneva a imprese con meno di 50 addetti. Se si considera che, nel complesso, i lavoratori dipendenti privati di imprese con meno di 50 addetti rappresentavano oltre il 50 per cento del totale, ne risultava una bassa partecipazione alla previdenza complementare da parte dei lavoratori occupati nelle piccole imprese.

Guardando ora alla situazione quale si presenta ad esito del primo semestre 2007, a fronte degli 1,7 milioni di iscritti, i fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti privati registrano un tasso di adesione globalmente considerato pari al 22,8 per cento, in crescita di circa 8 punti percentuali rispetto alla fine del 2006.

Particolarmente significativa è la crescita registrata nei fondi aziendali e di gruppo, nei quali il tasso di adesione sale di circa 12 punti percentuali, portandosi a fine giugno 2007 al 55,5 per cento. Si conferma così il successo dell'iniziativa previdenziale di tipo negoziale nelle realtà in cui sussiste l'identificazione pressoché piena del fondo pensione con l'azienda di appartenenza del lavoratore.

Anche nei fondi di categoria si registra, in media, un dato positivo: il tasso di adesione è di circa il 19 per cento, registrando un incremento di circa 7 punti percentuali rispetto al dicembre del 2006.

L'ampia dispersione del tasso di adesione che caratterizzava tali fondi alla vigilia della riforma trova peraltro sostanziale conferma anche nel primo semestre del 2007. Il gruppo di fondi prevalentemente rivolti al settore industriale e terziario, caratterizzati da una più rilevante presenza di occupati in imprese di maggiore dimensione, copre infatti al 30 giugno 2007 circa il 49 per cento dei potenziali aderenti, con un incremento di circa 14 punti percentuali rispetto alla fine del 2006.

Diversamente, il gruppo di fondi rivolti alle piccole imprese dell'industria, alle imprese dell'edilizia, alle cooperative prevalentemente industriali e al settore del commercio incrementa nel semestre il tasso medio di adesione di circa 4 punti percentuali, passando dal 4,2 all' 8,5 per cento.

Tav. 1.7

Avvio della riforma. Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato^{(1),(2)}. Dati disaggregati per tipologia di potenziali aderenti.
(valori percentuali)

	Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma	Incremento da fine 2006	Tasso di adesione dopo il semestre di avvio della riforma	Tasso di adesione a fine 2006
Fondi aziendali e di gruppo	282.000	68.000	55,5	43,6
Fondi di categoria	1.278.000	462.000	18,7	12,0
di cui: con più elevato tasso di adesione (superiore al 25 per cento)	842.000	244.000	49,7	35,5
di cui: con più basso tasso di adesione (inferiore al 25 per cento)	436.000	218.000	8,5	4,2
Fondi territoriali	110.000	50.000	-	-
Totale	1.670.000	580.000	22,8	14,9

(1) Sono esclusi i 4 fondi autorizzati all'esercizio nel corso del 2007. Si tratta del fondo ARTIFOND, autorizzato nel corso del primo trimestre del 2007 e dei fondi AGRIFONDO, PREVILOG e PREVIPROF, tutti autorizzati nel corso del secondo trimestre del 2007.

(2) Dai dati riferiti al totale dei fondi pensione negoziali si escludono gli iscritti ai fondi pensione destinati ai lavoratori autonomi nonché gli iscritti al fondo Espero e i dipendenti pubblici iscritti a LABORFONDS e a FOPADIVA..

Ferma restando l'esigenza di arricchire l'analisi con ulteriori e più approfondite indagini relative anche alle caratteristiche socio-demografiche degli iscritti, dai dati sopra riportati risultano accentuate le distanze che, già prima della riforma, caratterizzavano le diverse esperienze di fondi pensione negoziali.

In molti fondi pensione negoziali i tassi di adesione hanno raggiunto valori significativi. In questa dinamica di crescita, particolarmente positivo è l'andamento dei fondi aziendali e di gruppo, per loro natura più vicini al lavoratore. Va peraltro osservato che anche alcuni fondi di categoria hanno raggiunto tassi di adesione rilevanti, che si collocano su livelli comparabili con quelli riscontrati nei Paesi dove la previdenza complementare ad adesione volontaria è maggiormente sviluppata.

E' da ritenere che un ruolo rilevante nella configurazione di tale quadro sia stato svolto in questi mesi dalle attività di informazione e comunicazione poste in essere ai vari livelli. In particolare, infatti, emerge una crescita delle adesioni esplicite più significativa nelle realtà nelle quali i fondi hanno fin dall'inizio concentrato la propria azione nella diffusione dell'informazione e nella ricerca del contatto con il lavoratore, spesso avvalendosi della collaborazione delle associazioni sindacali e datoriali nonché delle stesse aziende aderenti.

Un effetto positivo emerge inoltre nelle realtà in cui si ritrovano relazioni industriali di buona qualità, che hanno favorito una convergenza di obiettivi verso la promozione della previdenza complementare.

Per contro, si osserva che in altre esperienze, che complessivamente dispongono di una platea di potenziali aderenti anche più ampia rispetto a quella dei fondi sopra esaminati, l'opzione esplicita a favore della previdenza complementare è stata esercitata soltanto da un numero ancora esiguo di soggetti.

Ciò presumibilmente in ragione della più scarsa visibilità dell'offerta previdenziale dovuta alla oggettiva difficoltà che tali fondi possono aver riscontrato nel raggiungere bacini così numerosi nell'insieme e alquanto frammentati nella composizione.

Va comunque rilevato che nei fondi riconducibili a tale gruppo, ancorché il tasso di adesione permanga a livelli molto contenuti, la crescita delle adesioni osservata in questi mesi presenta comunque una dinamica sostenuta, avendo portato in alcuni casi a raddoppiare gli iscritti rispetto a quelli di fine 2006.

2. I fondi pensione negoziali

2.1 L'assetto del settore all'avvio della riforma

A fine 2006, i fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività sono 41, rispetto ai 42 del 2005: non sono state rilasciate altre autorizzazioni all'esercizio dell'attività e si è provveduto, ad esito della chiusura della fase di liquidazione, alla cancellazione del fondo MERCURIO (personale di terra di compagnie aeree), i cui iscritti si sono trasferiti a PREVAER.

I fondi pensione rivolti ai lavoratori subordinati sono 36: 27 sono fondi di categoria, di cui 9 aziendali e di gruppo e 3 territoriali; 5 fondi pensione sono dedicati a lavoratori autonomi e liberi professionisti.

Nel settore del pubblico impiego, l'unico fondo pensione autorizzato rimane ESPERO, destinato ai dipendenti del comparto scuola; nel 2006 tale fondo ha espletato le procedure per l'elezione degli organi collegiali, che si sono concluse dopo la fine dell'anno con l'elezione dell'Assemblea dei delegati e degli organi di amministrazione e controllo.

In via generale, il 2006 evidenzia per i fondi pensione negoziali una sostanziale stabilizzazione delle iniziative, che oramai interessano la grande maggioranza dei lavoratori dipendenti; in particolare, si conferma la tendenza del settore a rafforzare iniziative che, per popolazione di riferimento e capacità di aggregazione, hanno consolidato il proprio ruolo nella previdenza complementare.

In questa chiave vanno letti lo scioglimento e la messa in liquidazione di alcuni fondi che, pur sulla base di motivazioni diverse, tutte principalmente legate a un basso numero di adesioni e alla scarsa entità della massa patrimoniale raccolta, si sono di fatto trovati nell'impossibilità di proseguire nell'iniziativa previdenziale avviata. Si tratta in particolare di FONSER, dedicato ai dipendenti delle aziende di assicurazione ed assistenza, e di FONDARTIGIANI, destinato ai lavoratori autonomi del settore artigiano. Analoghe ragioni, legate principalmente alla difficoltà di diffondere l'iniziativa tra i

lavoratori del settore edile, hanno portato a deliberare la decadenza dall'esercizio dell'attività del fondo pensione EDILPRE, che non ha raggiunto nei termini previsti (18 mesi dall'iscrizione all'Albo, ai quali si è aggiunta una proroga di 9 mesi) la base associativa minima per indire l'elezione degli organi associativi. Per questo fondo le parti istitutive hanno sottoscritto un accordo che prevede a favore di FONDAPI (che raccoglie i lavoratori dipendenti delle piccole e medie imprese) la confluenza dei lavoratori già iscritti a EDILPRE e la possibilità di raccogliere le nuove adesioni nel settore dei lavoratori edili. Una situazione di difficoltà operativa si rileva per PREVIDOC, destinato ai dottori commercialisti, che mostra una sostanziale difficoltà nel coinvolgimento degli iscritti e della categoria nel finanziamento dell'iniziativa.

Già nel corso del 2006, tuttavia, il settore ha prospettato un non trascurabile fermento in ragione delle novità prefigurate dalla riforma previdenziale, che hanno fornito l'impulso per l'avvio di diverse iniziative per la costituzione di nuovi fondi pensione negoziali in alcuni settori di attività i cui lavoratori non godevano della copertura della previdenza complementare (*cfr. amplius, paragrafo 2.4*).

In particolare, per quanto riguarda il settore del pubblico impiego, il dibattito che si è sviluppato sul tema del decollo definitivo della previdenza complementare per tale settore ha costituito il presupposto per l'inserimento, nella Legge finanziaria per l'anno 2007, di una previsione che ha esteso a tutti i fondi pensione dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche (circa 3.350.000 lavoratori, secondo le stime del Ministero dell'economia) l'utilizzo, per il finanziamento delle spese di avvio e limitatamente allo stanziamento relativo all'anno 2007, delle risorse messe a disposizione dalla Legge finanziaria per l'anno 2001 per il finanziamento di forme di previdenza complementare in favore dei soli dipendenti delle Amministrazioni dello Stato.

Si sono quindi create le premesse per giungere alla sottoscrizione dell'Accordo istitutivo del fondo pensione per i lavoratori dei comparti delle Regioni e delle Autonomie locali e del Servizio Sanitario Nazionale, che è stato sottoscritto nel maggio 2007; in agosto, è stato sottoscritto l'Accordo istitutivo del fondo pensione complementare per i dipendenti dei Ministeri e degli Enti pubblici non economici.

La platea dei lavoratori che hanno la possibilità di accedere a forme pensionistiche complementari di natura negoziale si attesta, alla fine del 2006, intorno agli 11,8 milioni di unità, di cui quasi 9,8 milioni di lavoratori dipendenti e circa 2 milioni di lavoratori autonomi.

Alla fine del 2006 il numero degli iscritti è di circa 1.220.000 unità, rispetto ai circa 1.155.000 del 2005; il tasso di adesione medio registrato dai fondi pensione destinati ai lavoratori dipendenti risulta pari al 14,1 per cento, evidenziando un leggero incremento rispetto all'anno precedente, di circa l'1 per cento. Il tasso di adesione è comunque notevolmente differenziato secondo la tipologia di fondi (*cfr. infra*).

Sempre a fine 2006, il patrimonio dei fondi pensione negoziali (ANDP) è di oltre 9,2 miliardi di euro con un aumento del 21,4 per cento rispetto al 2005. In particolare,

per i fondi destinati ai lavoratori dipendenti, il patrimonio medio per iscritto è pari a circa 7.600 euro, mentre il patrimonio medio per aderente dei fondi rivolti a lavoratori autonomi è pari a 4.100 euro.

Con riguardo alla complessiva attività per il rilascio dei provvedimenti amministrativi di competenza, continuano ad osservarsi gli effetti, anche in termini di progressiva riduzione dei provvedimenti di autorizzazione emanati dalla COVIP, del processo di semplificazione amministrativa.

Nel corso del 2006 sono state approvate 10 modifiche statutarie. Tra le principali si segnalano quelle conseguenti ad ampliamenti della platea dei destinatari, a seguito della sottoscrizione dei relativi accordi. In particolare, tali modifiche hanno interessato il fondo pensione PRIAMO (autoferrotranvieri), che è ora diretto anche ai lavoratori dipendenti dalle organizzazioni sindacali firmatarie del contratto del trasporto pubblico locale, e il fondo pensione PREVIVOLO (piloti e tecnici di volo Alitalia), che prevede ora l'adesione dei dipendenti delle nuove aziende associate a seguito della ristrutturazione societaria del gruppo Alitalia.

In altri casi, le modifiche statutarie hanno riguardato profili di organizzazione del fondo, come il numero delle deleghe di cui può essere portatore ciascun delegato in Assemblea (TELEMACO, FONTE).

Con riferimento alle modifiche soggette a comunicazione, la maggior parte è relativa a variazioni nelle convenzioni di gestione delle risorse. Diverse sono state anche le comunicazioni che hanno riguardato modifiche statutarie conseguenti all'entrata in vigore di disposizioni normative. In particolare, è continuato nel corso del 2006 il processo di adeguamento statutario alle nuove disposizioni in materia di controllo contabile, conseguenti all'entrata in vigore della riforma del diritto societario, con specifico riferimento alla scelta del soggetto al quale affidare l'attività di controllo contabile. In due casi tale funzione è stata mantenuta in capo all'organo di controllo (è la scelta preferita da FONTE, CONCRETO); altri 4 fondi hanno invece affidato la funzione a soggetti esterni, prevedendo in tal caso l'attribuzione in capo all'Assemblea della scelta dei soggetti stessi (PREVIVOLO, TELEMACO, EUROFER, MEDIAFOND).

* * *

Con riguardo agli iscritti, la partecipazione più elevata è registrata nel contesto dei fondi pensione aziendali e di gruppo, rispetto ai quali il tasso di adesione si avvicina al 44 per cento, con picchi di oltre il 70 per cento per fondi quali FONDENERGIA, FOPEN, QUADRI E CAPI FIAT, PREVIVOLO, come è naturale ove si consideri la maggior possibilità di diffusione delle informazioni, agevolata dalla concentrazione dei lavoratori presso le medesime unità produttive.

Tav. 2.1

Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti, tassi di adesione e ANDP.*(anno 2006; dati di fine periodo; importi espressi in milioni di euro)*

	Fondi		Iscritti	Tasso di adesione (%)	Bacino potenziali iscritti ⁽²⁾	ANDP
	autorizzati all'esercizio	altri ⁽¹⁾				
Totale fondi pensione negoziali	41	1	1.219.372		11.831.600	9.257
rivolti a lavoratori dipendenti	36	1	1.205.667	14,1	9.753.600	9.201
<i>fondi aziendali e di gruppo</i>	9		214.619	43,6	492.000	2.174
<i>fondi di categoria</i>	27	1	991.048	12,2	9.261.600	7.027
rivolti a lavoratori autonomi ⁽³⁾	5		13.705		2.078.000	56
<i>Per memoria:</i>						
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	3		103.180	16,4	630.000	559

(1) Si tratta del fondo pensione ARTIFOND che al 31.12.2006 era autorizzato alla sola raccolta delle adesioni e che ha ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività nei primi mesi del 2007; per tale motivo il fondo non è stato considerato nel bacino dei potenziali iscritti.

(2) 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.

(3) Il dato relativo agli iscritti comprende anche FONDO FAMIGLIA.

La partecipazione è invece minore nei fondi di categoria, con poco più del 12 per cento del bacino di potenziali aderenti che risulta ad essi iscritto. Pur tuttavia, in tale ambito si rileva una maggiore dispersione dei tassi di adesione in quanto si notano valori particolarmente elevati, anche rispetto all'insieme dei fondi negoziali, specie in alcuni fondi dove una percentuale consistente degli aderenti si concentra in aziende con numero di addetti maggiore (PREVIAMBIENTE, PEGASO, CONCRETO). Più bassi, invece, risultano i tassi di adesione in alcuni fondi rivolti al terziario, ad esempio quelli del settore del commercio, contraddistinti da ampie platee di riferimento e dalla notevole frammentazione delle imprese aderenti e potenzialmente aderenti.

Dall'analisi della distribuzione delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali per dimensione delle stesse emerge una partecipazione rilevante degli iscritti appartenenti ad aziende con almeno 50 dipendenti, che rappresentano circa l'80 per cento del totale degli iscritti. La minore partecipazione dei dipendenti di aziende con meno di 50 addetti si realizza nonostante tali aziende rappresentino l'85 per cento del totale delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali, in linea, peraltro, con la struttura produttiva nazionale caratterizzata in prevalenza da aziende di dimensioni ridotte in termini di lavoratori occupati. Al riguardo, è ragionevole ipotizzare che ciò sia dovuto alla difficoltà dei fondi pensione a raggiungere lavoratori occupati in settori produttivi così frammentati. Il raggiungimento di più elevati livelli di adesione in strutture di questa categoria richiederebbe, dunque, lo sviluppo di iniziative volte a favorire una più capillare diffusione delle informazioni relative alla previdenza complementare, ovvero di sistemi di comunicazione volti a promuovere l'immagine del fondo presso il settore di riferimento.

Limitata appare anche la presenza di aziende aderenti di dimensioni medio/grandi (aventi cioè tra i 50 e i 250 dipendenti), presenti in una percentuale pari a circa il 13 per cento, che tuttavia raccolgono quasi il 23 per cento degli iscritti.

Oltre il 57 per cento delle adesioni ai fondi pensione negoziali è costituito da lavoratori impiegati presso aziende che superano i 250 addetti, aziende che rappresentano il 3 per cento del totale delle aziende aderenti.

Le aziende che occupano oltre 1.000 addetti accolgono il 39 per cento degli iscritti complessivi, pur costituendo solo lo 0,5 per cento del totale delle aziende aderenti, a conferma della maggiore diffusione della previdenza complementare all'interno di strutture industriali di ampie dimensioni, dove la circolazione delle informazioni è resa più agevole dalla concentrazione dei lavoratori presso medesime unità produttive e dove possono essere favorite le dinamiche di identificazione della forma pensionistica con la collettività aziendale di riferimento.

In relazione alla distribuzione degli iscritti per classi di età e sesso, si conferma la scarsa attrazione esercitata dalla previdenza complementare sui lavoratori molto giovani e sulle donne. Continua, infatti, ad osservarsi una prevalenza del numero di iscritti con età compresa tra i 35 e i 54 anni che raggiungono oltre il 74 per cento del totale degli aderenti, mentre la corrispondente classe di età riferita al complesso dei lavoratori dipendenti è pari al 54,5 per cento. Il numero di iscritti con meno di 35 anni è di poco superiore al 16 per cento del totale anche se complessivamente i lavoratori dipendenti appartenenti alla stessa classe di età raggiungono circa il 38 per cento del totale. Si assiste, inoltre, ad un progressivo innalzamento dell'età media degli aderenti, che alla fine del 2006 ha raggiunto i 43,5 anni. In particolare, alla fine del 2006, gli iscritti di sesso maschile, che rappresentano il 71 per cento del totale degli aderenti ai fondi pensione negoziali, hanno un'età media pari a 43,8 anni mentre l'età media dei lavoratori dipendenti di sesso maschile si attesta a 39,3 anni; gli iscritti di sesso femminile, che costituiscono il rimanente 29 per cento del totale, hanno un'età media pari a 42,8 anni, considerevolmente più alta di quella delle lavoratrici dipendenti, che non raggiunge i 38,4 anni.

Con riferimento alla composizione per area geografica degli iscritti ai fondi negoziali, dal confronto con l'analoga distribuzione dei lavoratori dipendenti in Italia, si conferma la tendenza a una maggiore penetrazione della previdenza complementare nelle regioni del nord dove, rispetto ai lavoratori dipendenti, che rappresentano circa il 52 per cento del totale, si colloca il 60,4 per cento degli aderenti; mentre nelle regioni meridionali e insulari, dove si è registrato un lieve aumento delle adesioni, non si supera il 15 per cento, a fronte della presenza di circa il 28 per cento dei lavoratori dipendenti.

I fondi pensione negoziali in gestione finanziaria, a fine 2006, sono 33 (*cfr. infra, paragrafo 2.3.1*); a questi fanno riferimento quasi 1,1 milioni di iscritti, per un patrimonio pari, nel complesso, a circa 9,1 miliardi di euro.

Con riguardo a tali fondi, circa il 36 per cento degli iscritti aderisce ai 19 fondi monocomparto. La restante parte aderisce ai 14 fondi multicomparto: la maggioranza degli iscritti (circa il 66 per cento) si colloca nei 25 comparti obbligazionari, il 32 per cento nei 15 comparti bilanciati mentre risulta circoscritta a meno del 2 per cento la partecipazione agli 8 comparti azionari.

Tav. 2.2

Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.

(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di fondo/comparto	Fondi	Comparti	Iscritti		ANDP	
	Numero	Numero	Numero	%	Importo	%
Fondi in gestione finanziaria	33		1.077.274		9.108	
Monocomparto	19		390.557	36,3	2.145	23,5
Multicomparto	14	48	686.717	63,7	6.963	76,5
Obbligazionario		25	452.702	65,9	4.230	60,7
Bilanciato		15	221.057	32,2	2.519	36,2
Azionario		8	12.958	1,9	214	3,1
Altri fondi	9		142.098		150	
Totale fondi pensione negoziali	42		1.219.372		9.257	

Con particolare riferimento ai fondi multicomparto, rispetto alla fine del 2005, si osserva una non trascurabile riduzione nella percentuale degli iscritti nelle linee obbligazionarie (7 per cento in meno rispetto a fine 2005), a cui corrisponde un incremento nella partecipazione a linee bilanciate (circa 6,5 per cento in più rispetto a fine 2005); rimane modesta, sebbene in lieve crescita rispetto a fine 2005 (0,4 per cento in più), la quota di iscritti a linee azionarie. Tale mutamento è imputabile da un lato al passaggio al multicomparto, che ha interessato tre fondi pensione (GOMMA PLASTICA, PREVICOOPER E PEGASO), i quali hanno fatto transitare nei comparti bilanciati le posizioni individuali dei partecipanti alla gestione monocomparto silenti; dall'altro lato, il mutamento è riconducibile a un progressivo, sebbene lento, passaggio ad altri comparti degli iscritti a quelli obbligazionari, individuati come comparto di *default* da molti fondi che negli anni precedenti avevano sperimentato la transizione dall'assetto monocomparto a quello multicomparto.

In ogni caso, permane l'urgenza che ad accompagnare la trasformazione dei singoli fondi pensione da una impostazione monocomparto ad una multicomparto, sia non solo la predisposizione di un variegato ed equilibrato ventaglio di opzioni, ma soprattutto un ampliamento degli strumenti di supporto agli aderenti nella definizione del proprio piano previdenziale durante tutto l'arco di partecipazione alla previdenza complementare.

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2006 ammonta a 1.720 milioni di euro. Per quanto riguarda i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 489 milioni di euro sono a carico dei lavoratori, 346 a carico dei datori di lavoro e 877 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 8 milioni di euro.

Tav. 2.3

Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.*(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)*

	2004	2005	2006
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	1.445	1.593	1.712
a carico del lavoratore	413	458	489
a carico del datore di lavoro	277	319	346
TFR	755	816	877
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi ⁽¹⁾	8	8	8
Totale	1.453	1.601	1.720

(1) I dati comprendono FONDO FAMIGLIA.

Con riferimento ai fondi autorizzati all'esercizio dell'attività rivolti ai lavoratori dipendenti, la misura della contribuzione fissata nei rispettivi accordi si attesta su una media del 4,75 per cento per i vecchi occupati e del 9,29 per cento per i nuovi occupati; la misura del contributo a carico del datore di lavoro è in media dell'1,22 per cento, quella a carico del lavoratore dell'1,16 per cento, mentre la misura media del TFR è pari, per i vecchi occupati, al 2,37 per cento. Le aliquote medie si presentano, rispetto allo scorso anno, sostanzialmente allineate.

Tav. 2.4

Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Aliquote di contribuzione media riferite alla retribuzione lorda.*(anni vari; valori percentuali)*

	2004	2005	2006
Contributo a carico del datore di lavoro	1,21	1,22	1,22
Contributo a carico del lavoratore	1,23	1,17	1,16
TFR vecchi occupati	2,55	2,39	2,37
TFR nuovi occupati	6,91	6,91	6,91
Contributo totale vecchi occupati	4,99	4,78	4,75
Contributo totale nuovi occupati	9,35	9,30	9,29

Osservando le dinamiche relative ai singoli fondi, la contribuzione media complessiva varia entro un intervallo compreso tra il 3 e il 7 per cento, con livelli più elevati per quei fondi che prevedono l'integrale destinazione del TFR anche per i "vecchi" iscritti.

Sempre con riguardo ai singoli fondi, gli incrementi delle aliquote contributive registrati per alcuni di essi nel 2006 sono da attribuirsi sia all'aumento delle aliquote contributive a carico dei datori di lavoro (QUADRI E CAPI FIAT, PREVIAMBIENTE, PREVIVOLO, PREVICOOPER, FONTE, CONCRETO, PREVAER, FONDAV, PRIAMO, MARCO POLO), ed in alcuni casi anche di quelle a carico dei lavoratori o derivanti dal TFR (QUADRI E CAPI FIAT, FONTE, CONCRETO, PREVAER), che all'ingresso di nuovi settori nel bacino di riferimento di alcuni fondi (PREVIVOLO, FONTE, PREVAER, FONDAV, ASTRI), con livelli contributivi differenti rispetto agli altri gruppi di aderenti al loro interno.

L'ammontare dei contributi medi per iscritto è pari a circa 1.500 euro (dei quali 773 derivanti dal TFR), in lieve aumento rispetto all'anno scorso. Osservando l'ammontare medio della contribuzione per singolo fondo, si nota che per il 2006 lo stesso varia da un minimo di 746 euro a un massimo di 2.572 euro per iscritto; fa eccezione PREVIVOLO, il quale, per le caratteristiche del proprio bacino di riferimento, si colloca al di fuori del suddetto intervallo, con livelli di contribuzione media particolarmente elevati.

Tav. 2.5

Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi medi per iscritto.⁽¹⁾*(anni vari; dati di flusso; importi in euro)*

	2004	2005	2006
Contributo medio per iscritto	1.384	1.456	1.499
<i>a carico del lavoratore</i>	396	418	422
<i>a carico del datore di lavoro</i>	265	292	304
<i>TFR</i>	723	746	773

(1) Si fa riferimento ai fondi che hanno 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 incassati dal fondo nell'anno, che possono essere diversi da quelli di competenza.

Il flusso complessivo di risorse della gestione previdenziale, determinato, oltre che dai contributi, da altre voci di entrata o di uscita, quali ad esempio i trasferimenti di posizioni da e verso altre forme previdenziali, i riscatti e le anticipazioni, ammonta a 1.318 milioni di euro, con una crescita di circa il 3 per cento rispetto al 2005.

Gli importi relativi alle posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali complementari risultano in aumento rispetto al 2005, con un saldo

derivante dai trasferimenti in entrata e in uscita che diviene positivo ed è pari a 39 milioni di euro. Tuttavia, il fenomeno rimane di dimensioni contenute ed interessa meno di 5.000 lavoratori in entrata e poco più di 3.600 in uscita.

Con riguardo ai riscatti, nel 2006 si è registrato un incremento rispetto al 2005, con quasi 51.000 lavoratori interessati, pari al 4,4 per cento del totale degli iscritti, per un ammontare complessivo di 404 milioni di euro.

Sebbene l'esercizio di entrambe le suddette prerogative rimanga di dimensioni contenute, si conferma la 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.

Anche il ricorso all'anticipazione aumenta rispetto all'anno precedente, interessando 1.610 lavoratori per circa 22,5 milioni di euro.

Tav. 2.6

Fondi pensione negoziali. Raccolta netta della fase di accumulo.
(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2004	2005	2006
Contributi per le prestazioni	1.445	1.592	1.720
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	31	17	77
Entrate della gestione previdenziale	1.476	1.609	1.797
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	39	33	38
Anticipazioni	..	8	22
Riscatti	290	286	404
Altre voci di uscita ⁽¹⁾	1	3	3
Uscite della gestione previdenziale	330	330	467
Raccolta netta	1.146	1.279	1.330

(1) Erogazioni in capitale, trasformazioni in rendita, premi per prestazioni accessorie.

2.2 I costi di gestione

Nel 2006 i costi complessivamente sostenuti dai fondi pensione negoziali in operatività finanziaria ammontano a circa 40 milioni di euro, di cui 22 relativi alla gestione amministrativa e 18 alla gestione finanziaria.

Tav. 2.7

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾

(anni vari; valori percentuali salvo spese amministrative pro capite in euro)

	2004	2005	2006
Spese/ Patrimonio fine esercizio	0,46	0,46	0,44
gestione amministrativa	0,31	0,27	0,24
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	0,14	0,11	0,09
spese generali	0,12	0,11	0,10
spese per il personale	0,05	0,05	0,05
oneri diversi ⁽²⁾	..	..	..
gestione finanziaria	0,15	0,19	0,20
commissioni di gestione	0,12	0,15	0,16
commissioni per banca depositaria	0,03	0,04	0,04
<i>Per memoria</i>			
Spese amministrative/Contribuzione	1,30	1,40	1,33
Spese amministrative pro capite	19	20	20

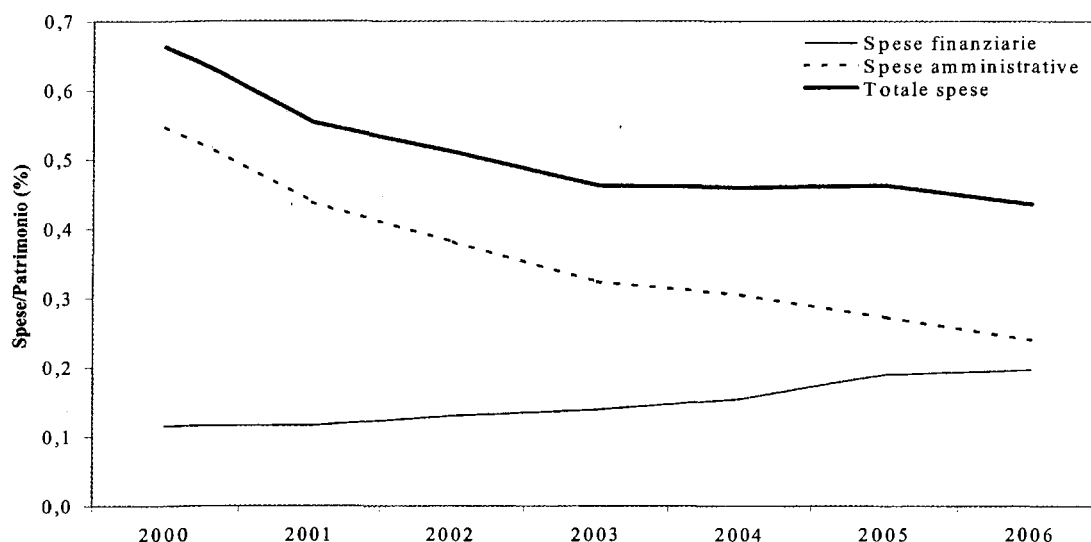
(1) Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito in gestione le risorse finanziarie. Le commissioni di gestione dei fondi che, in ciascun anno, erano relative a periodi inferiori a 12 mesi di operatività finanziaria sono state riportate su base annua.

(2) La voce "oneri diversi" include gli ammortamenti ed è riportata al netto dei proventi che confluiscono nella gestione amministrativa.

E' proseguito nel corso del 2006 l'andamento decrescente dell'incidenza degli oneri totali sul patrimonio, con un livello di costi pari allo 0,44 per cento sul totale delle risorse in gestione a fine 2006.

Ciò è dovuto essenzialmente alle economie di scala che si generano sul versante delle spese amministrative: partendo dal 2000, primo anno di gestione finanziaria per i fondi pensione negoziali, si assiste ad una riduzione nell'incidenza di dette spese molto più consistente rispetto all'incremento che si registra nel medesimo periodo in relazione alle spese di natura finanziaria.

Tav. 2.8

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2006.

Tra le spese amministrative, le più consistenti sono rappresentate dalle “*spese generali*” (i canoni per l’affitto della sede, i compensi agli amministratori, sindaci e revisori) e dai compensi corrisposti ai gestori amministrativi per la gestione delle posizioni individuali e la tenuta della contabilità (rientranti nella voce “*oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi*”). Tali costi crescono in valore assoluto ad un ritmo decisamente inferiore rispetto al patrimonio.

Diversa risulta essere la dinamica delle spese finanziarie, che consistono nella remunerazione dei gestori finanziari e della banca depositaria. Nella gran parte dei casi, tale remunerazione prevede una componente fissa ed una variabile. Con riferimento ai gestori finanziari la componente fissa è, nella quasi totalità dei casi, commisurata al patrimonio gestito e varia al variare della tipologia di mandato/comparto (i mandati/comparti a più elevato contenuto azionario prevedono livelli commissionali più elevati), mentre la componente variabile è data dalla eventuale provvigione corrisposta al gestore nei casi di *overperformance* rispetto al *benchmark* (così detta commissione di incentivo). Per ciò che concerne la remunerazione della banca depositaria, accanto alla componente fissa stabilita contrattualmente in percentuale sul patrimonio in custodia, sono previste altre commissioni legate al numero di operazioni regolate.

L’andamento crescente delle spese finanziarie è dovuto principalmente alla remunerazione fissa corrisposta ai gestori finanziari, che rappresenta la componente preponderante di tale aggregato. Questa componente, infatti, si è andata nel tempo assestando su livelli più elevati rispetto a quelli che si sono potuti registrare nei primi anni di vita del settore, nei quali la politica delle società di *asset management* era più orientata ad aggiudicarsi quote di mercato che a ottenere elevati livelli commissionali.

Alla fine del 2006, considerando i 181 mandati di gestione attivi a quella data, risulta che l'aliquota media per la remunerazione fissa corrisposta ai gestori finanziari, ponderata per le rispettive risorse, si aggira intorno allo 0,14 per cento annuo del patrimonio medio gestito (0,13 per cento a fine 2005) e cresce all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni, con livelli medi annui che vanno dallo 0,10 per cento per i mandati obbligazionari puri a valori che si attestano intorno allo 0,22 per cento per i mandati azionari. Si nota, inoltre, che i 7 mandati che prevedono forme di garanzia, tutti di tipo obbligazionario misto, sono caratterizzati da una aliquota media (0,17 per cento) superiore rispetto alla media della categoria di appartenenza (0,12 per cento).

In un mandato su quattro la commissione di base viene accompagnata da una commissione di incentivo.

Tav. 2.9**Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.**

(anno 2006; dati di fine periodo)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Commissioni di gestione di base ⁽¹⁾	Commissioni di incentivo
	Numero	%	Numero
Obbligazionario puro	53	0,10	7
Obbligazionario misto	48	0,12	16
Bilanciato	30	0,14	10
Azionario	50	0,22	14
Totale	181	0,14	47

Per memoria:

Mandati con garanzia	7	0,17	2
----------------------	---	------	---

(1) Si tratta della media delle commissioni di base stabilite nelle singole convenzioni di gestione afferenti a ciascuna tipologia di mandato, ponderata per le rispettive risorse. La commissione di base, espressa su base annua, viene applicata al patrimonio medio gestito.

Sebbene i dati medi sull'incidenza delle spese complessive dei fondi pensione negoziali sin qui illustrati posizionino il settore su livelli molto competitivi, appare opportuno evidenziare due aspetti.

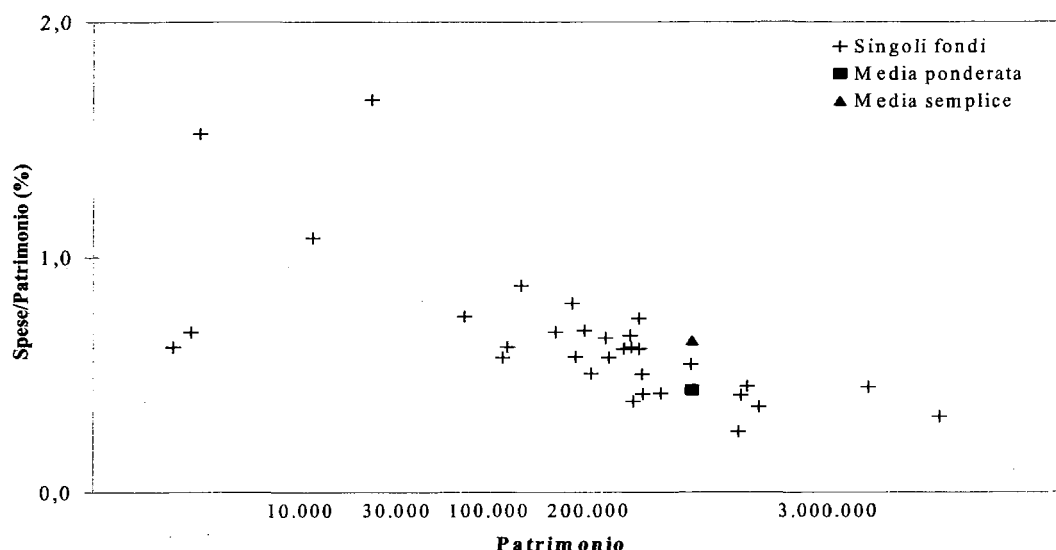
In primo luogo occorre osservare che la competitività di molti dei fondi pensione negoziali per quanto riguarda il profilo dei costi presuppone che essi riescano ad incrementare il proprio bacino di aderenti e dunque le masse gestite, rimanendo così competitivi anche nel nuovo contesto normativo, che accresce la concorrenza tra le diverse forme pensionistiche complementari. Stante ciò risulta di particolare importanza che nei prossimi anni si presti particolare attenzione alla tematica della dimensione dei singoli fondi sia in termini di iscritti che di masse gestite.

In secondo luogo occorre sottolineare che i dati rappresentati, in quanto calcolati come medie ponderate dei costi dei singoli fondi per il patrimonio, sono condizionati dai bassi livelli di incidenza dei costi dei fondi di maggiori dimensioni.

Per una maggiore percezione dell'impatto sui costi della dimensione di fondi e del livello di dispersione intorno ai valori medi, la Tav. 2.10 mostra l'incidenza delle spese complessive sull'attivo netto destinato alla prestazioni per ciascun fondo in gestione finanziaria nel corso del 2006: il quadro complessivo che emerge dal grafico conferma il rapporto inverso tra incidenza delle spese e dimensione dei fondi.

Tav. 2.10

Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale dell'ANDP.⁽¹⁾
(anno 2006; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in migliaia di euro)



(1) L'insieme non comprende il FONDO FAMIGLIA in quanto non significativo.

In particolare, per i fondi con patrimonio inferiore a 100 milioni di euro (12 fondi) si registrano valori medi dello 0,73 per cento con un massimo dell'1,67 per cento e un minimo dello 0,57 per cento. Al di sopra dei 100 milioni di euro si riducono i valori medi e si riduce anche la differenza tra valori minimi e massimi: per i fondi con patrimonio tra 100 e 200 milioni di euro (12 fondi) i costi mediamente pesano lo 0,58 per cento con valori massimi dello 0,74 per cento e minimi dello 0,39 per cento e, per i fondi con patrimonio superiore ai 200 milioni di euro (8 fondi), si osservano valori massimi dello 0,54 per cento e minimi dello 0,26 per cento (media dello 0,38 per cento).

Tav. 2.11

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese per classi dimensionali dei fondi.⁽¹⁾
(anno 2006; valori percentuali)

Classi di patrimonio (mln di euro)	Fondi numero	Spese gestione finanziaria media	Spese gestione amministrativa		Spese totali	
			media	media	max.	min.
0-100	12	0,20	0,53	0,73	1,67	0,57
100-200	12	0,17	0,41	0,58	0,74	0,39
>200	8	0,20	0,17	0,37	0,54	0,26

(1) L'insieme non comprende FONDO FAMIGLIA in quanto non significativo.

La diversa incidenza delle spese complessive sul patrimonio, osservata in relazione a quei fondi che si presentano con patrimonio di dimensioni simili, può essere imputata, oltre che ad un differente grado di efficienza, anche al maggiore o minore coinvolgimento dei datori di lavoro nell'assistenza al fondo per ciò che concerne, ad esempio, la messa a disposizione a titolo gratuito della sede, dei beni e servizi strumentali nonché di personale. Si tratta di forme di partecipazione alle spese di cui beneficiano alcuni fondi specie nella fase di avvio dell'iniziativa di previdenza complementare e che contribuiscono a contenere i costi di gestione: a titolo esemplificativo si consideri che il conto economico di circa un quarto dei fondi in gestione finanziaria si caratterizza per l'assenza di "oneri per il personale".

2.3 La gestione finanziaria

2.3.1 Le scelte di gestione

Alla fine del 2006 sono 33 i fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse agli intermediari professionali. Ai 30 fondi di fine 2005 si sono infatti aggiunti FILCOOP, FONDAV e MARCO POLO che sono entrati nella fase della completa operatività finanziaria.

Di questi, 19 sono monocomparto (rispetto ai 20 del 2005) e 14 multicomparto (rispetto a 10). Il numero di questi ultimi è cresciuto grazie al passaggio al multicomparto operato in corso d'anno da parte di tre fondi pensione (GOMMA PLASTICA, PREVICOOPER E PEGASO) e all'avvio dell'operatività finanziaria direttamente con un assetto multicomparto da parte di FONDAV. I comparti in cui si articola ciascun

fondo sono generalmente tre o quattro, con l'eccezione di FOPEN, che nel 2006 ha istituito un quinto comparto.

La crescita dei fondi pensione multicomparto continua non solo in termini numerici ma anche e soprattutto in termini di iscritti e di masse gestite, con un'incidenza di oltre il 76 per cento sul totale del patrimonio gestito dai fondi negoziali in operatività finanziaria, rispetto al 73 per cento circa nel 2005.

L'accresciuta numerosità dei fondi multicomparto consente di fornire un quadro di sintesi dei comparti, aggregati sulla base delle seguenti categorie:

- obbligazionario puro (solo obbligazioni con esclusione dell'investimento in azioni);
- obbligazionario misto (è consentito l'investimento in azioni, che assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento);
- azionario (almeno il 50 per cento del comparto è investito in azioni);
- bilanciato (in tutti gli altri casi).

Sulla base di tali categorie, la complessiva offerta dei fondi multicomparto, caratterizzata dalla presenza di 48 comparti, è così distribuita: 25 comparti obbligazionari di cui 8 obbligazionari puri e 17 obbligazionari misti; 8 comparti azionari e 15 bilanciati.

L'offerta risulta maggiormente orientata verso linee ad alto contenuto obbligazionario rispetto alle linee azionarie; tale tendenza è destinata a rafforzarsi con l'avvio di ulteriori 30 linee di investimento garantite, a carattere quasi esclusivamente obbligazionario, alle quali è destinato il TFR conferito tacitamente.

Tav. 2.12

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Depositi	2,6	16,9	2,6	4,3	6,1	3,8	3,5
Titoli di debito	65,9	80,5	73,4	63,9	30,7	68,9	68,2
Titoli di capitale	27,4	-	15,7	27,2	55,9	20,6	22,2
OICR	3,0	1,7	7,1	3,5	6,7	5,6	5,0
Altre attività e passività	1,0	0,9	1,3	1,0	0,6	1,1	1,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Osservando la composizione del patrimonio si nota che, sia per i fondi monocomparto che per i fondi multicomparto, il maggior peso è assunto dai titoli di debito (in media pari a circa il 68 per cento), in linea con il dato registrato a fine 2005.

Non varia neanche l'incidenza assunta dalla componente *corporate* sul complessivo portafoglio obbligazionario (15 per cento). La durata media finanziaria dei titoli di debito è pari a 3,7 anni, in linea con il dato di fine 2005. I depositi si attestano intorno al 3,5 per cento, con un leggero aumento rispetto al peso assunto a fine 2005 (3 per cento); in tale ambito si osserva un notevole incremento rispetto a fine 2005 dei depositi per i comparti obbligazionari puri (15,8 per cento in più) dovuto principalmente a scelte particolarmente prudentziali effettuate da un gestore di un comparto di rilevanti dimensioni.

L'investimento diretto in titoli di capitale, stabile rispetto agli anni precedenti, rappresenta il 22,2 per cento delle risorse gestite ed è costituito quasi esclusivamente da titoli quotati.

Ridotto è il ricorso agli investimenti in OICR, pari a circa il 5 per cento del totale delle risorse, che è costituito prevalentemente da strumenti di natura azionaria (4,1 per cento) e, per la parte residuale, da strumenti di natura obbligazionaria (0,7 per cento) e monetaria (0,2 per cento).

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

Tav. 2.13

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.

(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Investimenti diretti	27,4	-	15,7	27,2	55,9	20,6	22,2
Investimenti indiretti	3,2	-	7,3	8,7	12,6	7,7	6,6
tramite OICR	3,0	-	6,6	1,7	3,4	4,5	4,1
tramite derivati	0,2	-	0,7	7,0	9,2	3,2	2,5
Totale	30,7	-	22,9	35,9	68,5	28,2	28,8
<i>Per memoria:</i>							
Esposizione da <i>benchmark</i>	30,3	-	20,9	34,0	67,0	26,3	27,7

Nell'insieme, l'esposizione effettiva in titoli rappresentativi del capitale di rischio delle imprese risulta del 28,8 per cento, prosegue, pertanto, l'andamento crescente registrato negli ultimi tre anni. L'esposizione è costituita per il 22,2 per cento da

investimenti diretti in titoli di capitale, per il 4,1 per cento da azioni detenute tramite OICR e per il 2,5 per cento da strumenti finanziari derivati di natura azionaria.

Una delle componenti che determina l'esposizione in titoli rappresentativi del capitale di rischio del settore è costituita dalle scelte dei gestori di sottopesare o sovrappesare la componente azionaria rispetto al *benchmark* assegnato. Al riguardo, si continua a osservare un atteggiamento di sostanziale allineamento da parte dei gestori rispetto alle indicazioni strategiche fornite dagli organi di amministrazione e rappresentate dai dati circa la quota di titoli di capitale contenuta nei *benchmark* dei fondi: come si può notare dalla Tav. 2.13 i gestori risultano mediamente sovra esposti rispetto al *benchmark* di poco più di un punto percentuale (1,8 per cento a fine 2005).

Anche analizzando l'impiego delle risorse in base all'area geografica o paese di residenza dell'emittente i titoli di debito e di capitale, la situazione appare stazionaria rispetto all'anno precedente: considerando il complesso dei titoli di debito e di capitale si nota che l'84,3 per cento è impiegato in titoli di emittenti residenti nell'Unione europea (circa 2 per cento in più rispetto a fine 2005) mentre la restante parte è impiegata prevalentemente in titoli di emittenti statunitensi (11,4 per cento, 1,6 per cento in meno rispetto al 2005) e giapponesi (2,2 per cento, 0,7 per cento in meno rispetto all'anno precedente).

Osservando l'allocazione geografica delle risorse in relazione alle singole tipologie di strumenti finanziari prevalenti, si osserva, con riferimento ai titoli di debito, una presenza preponderante di investimenti nell'area euro (88,6 per cento sul totale investito in titoli di obbligazionari) di cui circa un terzo allocati in Italia.

Con riferimento ai titoli di capitale, nell'ambito dei quali si osserva una maggiore diversificazione in relazione al paese di residenza dell'emittente, l'area geografica prevalente diviene l'Unione monetaria europea (52,9 per cento sul totale investito in azioni) in crescita rispetto a fine 2005 (46,1 per cento sul totale investito in azioni) anche grazie all'incremento registrato nell'investimento in titoli del nostro Paese (che passano da un peso di circa il 6 per cento sul totale investito in azioni di fine 2005 al 9 per cento alla fine del 2006). Parallelamente si riducono le percentuali allocate negli Stati Uniti (dal 29,9 per cento sul totale investito in azioni del 2005 al 25,3 per cento di fine 2006) e in Giappone (dal 8,9 per cento sul totale investito in azioni del 2005 al 5,8 per cento di fine 2006).

Pertanto, l'incidenza dell'investimento in titoli azionari domestici, rappresentativi del capitale di rischio delle imprese residenti in Italia, sebbene si attesti su livelli modesti in relazione all'intero patrimonio dei fondi pensione negoziali (2,5 per cento del totale), se rapportata alla sola quota investita in azioni assume un peso (9 per cento) che supera quello che risulta per l'Italia nell'ambito dei principali *benchmark* azionari mondiali.

Tav. 2.14

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto.⁽¹⁾
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Titoli di debito							
Italia	22,9	39,6	15,9	23,8	18,6	19,5	20,3
Altri Paesi area euro	41,6	39,8	46,7	43,6	17,1	44,5	43,8
Altri Paesi Unione europea	0,9	9,1	4,8	0,8	0,1	3,3	2,7
Stati Uniti	2,4	10,7	7,8	0,7	0,5	5,1	4,5
Giappone	0,2	-	1,0	0,3	0,1	0,7	0,5
Altri Paesi aderenti OCSE	0,3	0,8	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3
Paesi non aderenti OCSE	..	-	0,2	0,2	-	0,2	0,2
Totale	68,4	100,0	76,9	69,4	36,4	73,7	72,4
Titoli di capitale							
Italia	3,2	-	1,8	2,7	7,8	2,3	2,5
Altri Paesi area euro	11,4	-	10,6	15,1	23,9	12,3	12,1
Altri Paesi Unione europea	4,5	-	2,3	2,2	4,7	2,3	2,8
Stati Uniti	8,1	-	5,8	7,4	19,3	6,6	7,0
Giappone	1,7	-	1,4	1,7	5,2	1,6	1,6
Altri Paesi aderenti OCSE	2,6	-	1,0	1,2	2,2	1,1	1,4
Paesi non aderenti OCSE	0,1	-	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
Totale	31,6	-	23,1	30,6	63,6	26,3	27,6
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al Paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICR, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Per quanto riguarda l'esposizione in valuta si osserva che in media circa il 22,2 per cento delle risorse dei fondi in gestione finanziaria, alla fine del 2006, è impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro. L'esposizione in valuta si riduce all'11,8 per cento considerando le attività di copertura poste in essere a fine 2006 dai gestori.

* * *

Guardando ai mandati di gestione conferiti e alla tipologia di intermediari incaricati di gestire le risorse dei 33 fondi in operatività finanziaria risultano attive 181 convenzioni di gestione (30 in più rispetto a fine 2005).

Le SGR detengono la quota di mercato più consistente (quasi il 64 per cento); il resto è ripartito tra le imprese di investimento comunitarie (19 per cento) e le imprese di assicurazione italiane (quasi il 16 per cento) con una quota residuale (1,6 per cento)

affidata alle SIM. Rispetto a fine 2005 non risultano pertanto variazioni significative. Tuttavia è destinata a crescere, nel corso del 2007, la quota di mercato delle imprese di assicurazione, che, infatti, risultano aggiudicatarie di quasi tutti i mandati di gestione relativi ai comparti destinati ad accogliere il TFR confluito in forma tacita ai fondi pensione negoziali (*cfr. infra, paragrafo 2.4*).

Con riguardo al grado di concentrazione del mercato non si rilevano variazioni rispetto alla fine del 2005: il 50 per cento delle risorse è affidato a 4 gestori, di cui i primi tre, in ordine decrescente di quote di mercato possedute, sono SGR ed il quarto è una impresa di investimento comunitaria.

Tav. 2.15

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

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

Tipologia di intermediario	Intermediari			Convenzioni			Risorse in gestione					
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004		2005		2006	
							Importo	%	Importo	%	Importo	%
Italia												
Assicurazioni	3	4	4	19	32	46	739	13,2	1.136	15,0	1.453	15,9
SGR	18	17	18	89	96	110	4.195	74,8	4.854	64,3	5.821	63,6
SIM	-	2	2	-	2	3	-	-	121	1,6	144	1,6
Totale	21	23	24	108	130	159	4.934	88,0	6.111	80,9	7.418	81,0
Altri Paesi Unione europea												
Imprese di investimento	8	9	9	15	21	22	675	12,0	1.444	19,1	1.738	19,0
Totale	29	32	33	123	151	181	5.609	100,0	7.555	100,0	9.156	100,0

La maggior parte delle risorse è gestita con mandati obbligazionari: 43,6 per cento obbligazionari misti e 24,2 per cento obbligazionari puri. La restante parte delle risorse è gestita con mandati azionari (17 per cento) e bilanciati (15,2 per cento). Anche sotto tale profilo non si osservano variazioni rispetto alla fine del 2005.

Tav. 2.16

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

(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Obbligazionario puro	53	2.213	24,2
Obbligazionario misto	48	3.994	43,6
Bilanciato	30	1.391	15,2
Azionario	50	1.558	17,0
Totale	181	9.156	100,0

I mandati con i quali i fondi pensione negoziali conferiscono in gestione le risorse possono avere ad oggetto l'investimento in una specifica *asset class*, sia essa azionaria o obbligazionaria, (cosiddetti mandati specialistici), ovvero possono riferirsi ad entrambe (mandati generici). I primi sono caratterizzati da un *benchmark* composto da soli indicatori azionari (specialistici azionari) o solo obbligazionari (specialistici obbligazionari) mentre i mandati generici sono caratterizzati da una combinazione delle due tipologie di indicatori.

A fine 2006, il 69 per cento delle risorse dei fondi pensione negoziali è gestita con 93 mandati generici, mentre la restante parte è affidata a mandati specialistici, di cui 53 obbligazionari affidatari di circa il 23,4 per cento delle risorse e 35 azionari a cui fa capo il 7,6 per cento del patrimonio.

Si arresta il *trend* di crescita dei mandati specialistici, che aveva caratterizzato il triennio 2003-2005 (32,3 per cento a fine 2005): in tale ambito rimangono stazionarie le quote affidate ai mandati totalmente azionari mentre subisce una lieve riduzione l'incidenza relativa dei mandati obbligazionari puri (1,4 per cento in meno rispetto a fine 2005).

Tav. 2.17

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per caratteristiche dei mandati.
(anni vari; dati di fine periodo)

	Convenzioni			Risorse in gestione (%)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Mandati generici	64	81	93	72,5	67,7	69,0
Mandati specialistici	59	70	88	27,5	32,3	31,0
Azionari	26	31	35	5,7	7,5	7,6
Obbligazionari	33	39	53	21,8	24,8	23,4
Totale	123	151	181	100,0	100,0	100,0

2.3.2 I risultati della gestione

I risultati di gestione aggregati dei fondi pensione negoziali sono calcolati, come di consueto, come variazione degli indici di capitalizzazione¹. Questi ultimi, riferiti sia all'intero settore sia alle diverse tipologie di comparto, sono ottenuti sulla base della media dei rendimenti mensili dei singoli comparti ponderati per la rispettiva incidenza sul patrimonio complessivo dei fondi considerato all'inizio del periodo; ciascun comparto entra nella composizione degli indici a partire dal mese nel quale si verifica la prima valorizzazione. I rendimenti mensili sono calcolati come variazione del valore della quota dei singoli comparti e, quindi, sono al netto di tutti gli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, nonché degli oneri fiscali.

Nel 2006 è proseguito l'andamento favorevole dei mercati finanziari, che ha portato l'indice di capitalizzazione netto di settore a registrare per il quarto anno consecutivo un risultato positivo (3,8 per cento). Il risultato è mediamente superiore alla rivalutazione del TFR (pari per il 2006 al 2,4 per cento) per tutte le tipologie di fondi/comparti in cui è disaggregato l'universo dei fondi pensione negoziali.

In particolare, le linee azionarie e bilanciate, beneficiando del positivo andamento dei mercati azionari nel corso del 2006, hanno realizzato rendimenti superiori alla media di settore e uno scarto ampiamente positivo rispetto alla rivalutazione del TFR (rispettivamente del 5,8 per cento e del 3,2 per cento in più). Anche il rendimento dei fondi monocomparto, in linea con il dato medio di settore, ha offerto un divario positivo rispetto alla rivalutazione del TFR (1,3 per cento in più). Le linee obbligazionarie, le più penalizzate dall'andamento dei mercati internazionali dei titoli di debito, hanno comunque offerto risultati positivi non inferiori al TFR.

Considerando gli ultimi 4 anni, il settore dei fondi pensione negoziali mediamente ha registrato tassi di crescita più che doppi rispetto al TFR netto: 22,4 per cento rispetto ad un apprezzamento del TFR del 10,8 per cento.

¹ L'indice utilizzato rientra tra i cosiddetti "indici a catena" di Laspeyres e viene calcolato in base alla seguente formula:

$$I_t = I_{t-1} \frac{\sum_i v_{it} q_{i,t-1}}{\sum_i v_{i,t-1} q_{i,t-1}}$$

dove v_{it} 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 .

Tav. 2.18

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali a livello di settore e di singola tipologia di fondo/comparto.*(anni vari; valori percentuali)*

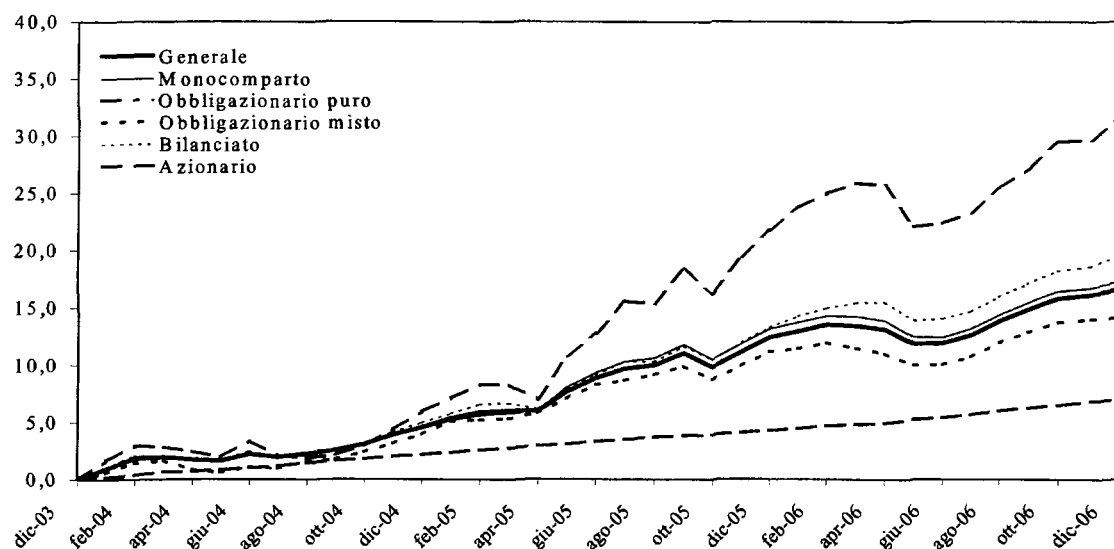
Fondi/Comparti	2003 – 2006 (4 anni)			2003		2004		2005		2006	
	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk
Fondi monocomparto	22,4	25,2	26,3	4,2	5,7	4,4	5,3	8,3	9,1	3,7	4,0
Fondi multicomparto											
Obbligazionario puro	..	..	..	..	..	2,2	2,2	2,1	2,3	2,6	3,2
Obbligazionario misto	19,0	21,9	22,1	4,3	4,7	3,9	5,0	6,9	7,9	2,7	3,0
Bilanciato	28,0	32,2	31,8	7,0	7,6	4,9	5,9	7,9	9,0	5,6	6,2
Azionario	..	..	..	..	..	5,9	7,0	14,9	16,9	8,2	9,3
Rendimento generale	22,4	25,5	26,4	5,0	6,1	4,6	5,5	7,5	8,4	3,8	4,2
<i>Per memoria:</i>											
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾		10,8		2,8		2,5		2,6		2,4	

(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/comparti.

(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.

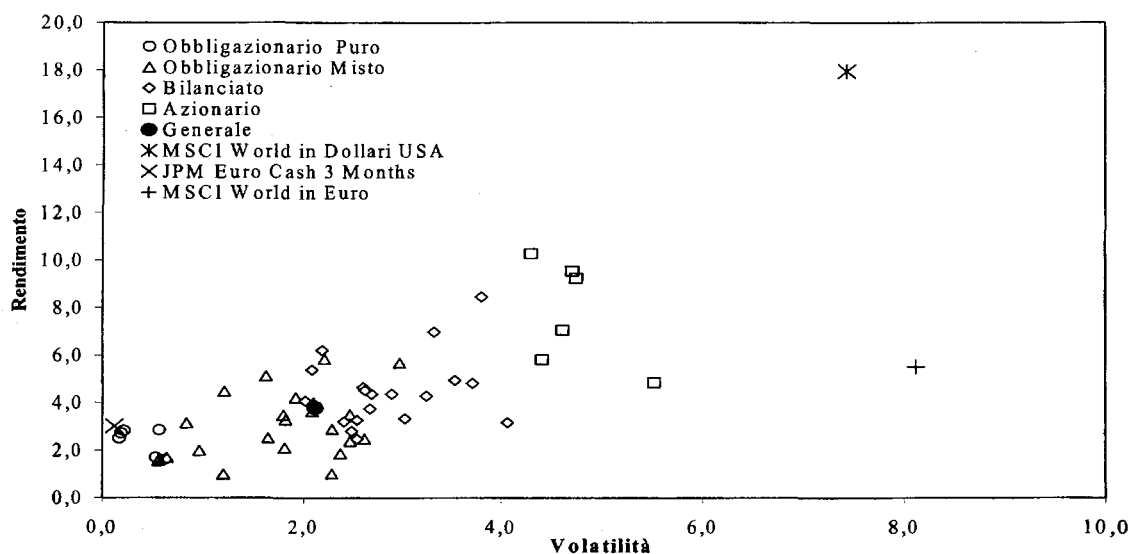
Tav. 2.19

Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti cumulati dal 31.12.2003 al 31.12.2006.*(valori percentuali)*

Il grafico della Tav. 2.20 mette in relazione per i 54 comparti (sia afferenti a fondi monocomparto che a fondi multicomparto) che sono risultati attivi nel corso di tutto il 2006, il rendimento netto realizzato con la rischiosità sostenuta misurata dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili netti.

Tav. 2.20

Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti e volatilità.⁽¹⁾
(anno 2006)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzati. Si sono presi in considerazione i comparti attivi nel corso dell'intero 2006.

In particolare, per i 6 comparti classificati come obbligazionari puri (tutti afferenti a fondi multicomparto) i rendimenti netti sono compresi tra l'1,6 e il 2,9 per cento. I 23 comparti obbligazionari misti (di cui 10 rappresentati da fondi monocomparto) registrano rendimenti compresi tra l'1,0 e il 5,9 per cento. Per i 19 comparti bilanciati (7 dei quali sono fondi monocomparto) i rendimenti, variano tra il 2,5 e l'8,5 per cento. Per i 6 comparti azionari (tutti operativi nell'ambito di fondi multicomparto), i rendimenti oscillano da un minimo del 4,8 per cento ad un massimo del 10,3 per cento.

La volatilità cresce all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni: in particolare, per i 6 comparti obbligazionari puri i livelli di volatilità annua sono compresi tra lo 0,2 e lo 0,6 per cento; i 23 comparti obbligazionari misti registrano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra lo 0,6 e il 3,0 per cento; i 19 comparti bilanciati sono associati a valori di volatilità annua compresi tra 2,0 e 4,1 per cento; ai 6 comparti azionari corrispondono livelli di volatilità annua che variano dal 2,2 per cento al 5,5 per cento.

2.4 Le scelte di adeguamento alla riforma

In via preliminare si rileva che l'avvio della riforma previdenziale ha costituito l'occasione per attuare alcune iniziative, già avviate nel corso del 2006, finalizzate ad offrire un fondo negoziale di riferimento ad alcune categorie di lavoratori in precedenza non destinatarie di forme pensionistiche collettive. In tale ambito si collocano due fondi di nuova istituzione, AGRIFONDO (addetti del settore dell'agricoltura) e PREVIPROF (dipendenti degli studi professionali), che hanno ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività nel corso del 2007 sulla base di un ordinamento statutario già adeguato al nuovo assetto normativo.

La riforma ha altresì dato l'impulso per la realizzazione di nuove forme di previdenza complementare da parte degli enti di diritto privato di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996. Tali enti infatti, che attualmente gestiscono forme di previdenza obbligatoria per le categorie di lavoratori interessate, possono istituire sia direttamente, con l'obbligo della gestione separata, sia attraverso la creazione di soggetti autonomi, fondi pensione complementari destinati ai lavoratori iscritti al regime obbligatorio dagli stessi gestito. In tale direzione sono stati posti allo studio, nel corso del 2006, progetti promossi singolarmente da alcuni enti o su iniziativa dell'associazione che raccoglie gli enti privati che gestiscono forme di previdenza obbligatoria. Si tratta in particolare del progetto promosso dal FASC (Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione, corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie), fondazione con personalità giuridica di diritto privato, sulla base di un accordo con le Associazioni datoriali e sindacali di categoria ha istituito una forma pensionistica complementare dedicata ai lavoratori del settore attraverso la creazione di un soggetto autonomo denominato PREVILOG, che è stato autorizzato all'esercizio dell'attività nel primo semestre dell'anno in corso. Altra iniziativa, ancora allo studio, è quella promossa dall'ADEPP, Associazione degli enti previdenziali privati, e da alcune delle casse che vi aderiscono (forense, periti industriali e periti laureati, dottori commercialisti, farmacisti, notariato).

Inoltre, l'entrata in vigore della riforma e la conseguente necessità di dotare il mondo del lavoro dipendente nell'artigianato di una forma pensionistica negoziale di riferimento, ha costituito un forte impulso al definitivo avvio di ARTIFOND (dipendenti delle imprese artigiane), fondo pensione già autorizzato alla raccolta delle adesioni, che ha proceduto all'elezione degli organi e ha ottenuto in corso d'anno l'autorizzazione all'esercizio dell'attività.

Con riguardo ai fondi pensione autorizzati all'esercizio al 31 dicembre 2006, il processo di adeguamento degli statuti ha riguardato 36 fondi in attività a quella data².

² Oltre ai fondi che al 31 dicembre 2006 erano posti in liquidazione (FONDARTIGIANI, FONSER ed EDILPRE) o in procinto di deliberare lo scioglimento (PREVIDOC) (cfr. paragrafo 2.1), non ha presentato istanza per l'adeguamento dello statuto FUNDUM, dedicato ai lavoratori autonomi del commercio.

La maggior parte di essi (33 fondi) ha presentato la relativa istanza tra la fine dell'anno (22) e gli inizi di gennaio del 2007. Fatti salvi i casi in cui si è reso necessario procedere a richieste di chiarimenti ai fondi, tutti i procedimenti sono stati conclusi ben prima del termine di 90 giorni stabilito dal regolamento del 30 novembre 2006, emanato dalla COVIP in materia di procedure di adeguamento degli statuti alla nuova normativa; in nessun caso sono state disposte proroghe dei termini. Tutti i fondi hanno conseguito l'approvazione dei relativi statuti modificati in tempi utili (31 maggio 2007) per consentire ai datori di lavoro di fornire l'informativa prevista dal comma 8 dell'art. 8 del Decreto lgs. 252/2005.

Gli altri fondi hanno presentato istanza nel mese di giugno scorso. Si tratta di due forme pensionistiche non interessate a raccogliere nuove adesioni mediante il conferimento tacito del TFR (FONDOSANITÀ – già FONDODENTISTI – il cui statuto è stato approvato nel mese di luglio e FONDO FAMIGLIA, rivolto alle casalinghe) e del fondo pensione ESPERO (il fondo per pubblici dipendenti della scuola e dipendenti delle scuole private), il cui adeguamento rileva in particolare ai fini della raccolta delle adesioni dei dipendenti privati delle scuole.

Con l'occasione dell'adeguamento alla riforma, alcuni fondi pensione hanno altresì colto l'opportunità di modificare alcune previsioni statutarie così da meglio rispondere alle nuove esigenze del settore. In tali casi, le modifiche sono state oggetto di deliberazione da parte dell'organo assembleare in sede straordinaria.

Tra le principali modifiche apportate, ulteriori rispetto a quelle necessitate dall'adeguamento allo schema di statuto, si segnalano quelle relative all'area dei destinatari e al regime delle spese.

Con particolare riguardo all'estensione della platea dei potenziali aderenti, FONDOSANITÀ (già FONDODENTISTI) ha operato, a seguito di specifici accordi con l'ENPAM (ente di diritto privato di cui al Decreto lgs. 509/1994) una sostanziale trasformazione della forma pensionistica, in precedenza destinata ai soli dentisti, e ora rivolta a tutti gli esercenti la professione medica ed odontoiatrica iscritti all'ENPAM; SOLIDARIETÀ VENETO ha esteso le adesioni ai dipendenti delle aziende artigiane del Veneto; BYBLOS ha aperto ai lavoratori di settori affini; FOPADIVA, a seguito della fusione con il fondo pensione preesistente FCS, accoglie ora anche i lavoratori dipendenti della regione autonoma Valle d'Aosta e di altri enti non economici regionali; ASTRI prevede attualmente la possibilità di adesione anche ai lavoratori dei settori autonoleggio vetture e autorimesse; e, infine, FONTE accoglie allo stato attuale anche i dipendenti delle imprese di pulizie.

Conformemente allo schema di statuto approvato dalla COVIP in data 31 ottobre 2006 (*cfr. paragrafo 1.4*), i fondi hanno riportato nei rispettivi statuti la struttura dei costi, che fa riferimento a uno schema comune a tutte le forme pensionistiche complementari, indicando la misura delle spese nella nota informativa; ciò ha permesso che il regime delle spese risulti ora definito con maggiore chiarezza per tutti i fondi. Nella maggioranza dei casi, gli statuti prevedono la ripartizione tra datore di lavoro e

lavoratore della quota *una tantum* da versare al momento dell'iscrizione, che risulta invece a totale carico dell'aderente in 10 casi. Per contro, la quota associativa da versare annualmente per la copertura delle spese amministrative è sempre posta ad esclusivo carico dell'iscritto tranne in un caso, in cui viene ripartita in parti uguali tra datore di lavoro e lavoratore.

Alcuni fondi (12), in considerazione dell'attività suppletiva svolta dalle strutture operative del fondo per espletare le procedure necessarie all'erogazione delle prestazioni richieste dall'aderente, hanno previsto costi specifici connessi all'esercizio di facoltà quali trasferimento, riscatto, anticipazioni, riallocazione, ovvero modifica della percentuale di allocazione della posizione individuale tra i diversi comparti.

Ampi margini di autonomia lo schema riconosce alla descrizione statutaria dei profili di investimento. Al riguardo si rileva che la quasi totalità dei fondi ha preferito indicare il numero minimo dei comparti in cui il fondo si articola, demandando all'organo amministrativo la competenza alla effettiva implementazione degli stessi, ferma restando la necessità di assicurare un'opportuna diversificazione sotto il profilo del rischio e del rendimento; tre statuti contengono invece la descrizione delle principali caratteristiche dei comparti. In ogni caso, la nota informativa è il documento nel quale trovano spazio la descrizione completa e le ulteriori informazioni di dettaglio.

Tra gli altri elementi di novità che lo schema di statuto presenta riguardo ai profili di investimento, la possibilità di consentire all'iscritto di suddividere la posizione individuale tra più comparti è stata colta da 7 fondi. Con interesse è stata guardata la facoltà di prevedere che il fondo stipuli con la banca depositaria una convenzione per il calcolo del valore della quota (circa la metà degli statuti contempla tale eventualità).

Quanto ai profili organizzativi, i fondi hanno riportato nel nuovo testo statutario i modelli già adottati, senza operare sostanziali modifiche. Con riguardo alla scelta, contemplata nello schema di statuto, tra l'attribuzione della funzione di responsabile del fondo a un soggetto diverso dal direttore generale ovvero di far coincidere le due figure, è quest'ultima la soluzione che la quasi generalità dei fondi ha preferito.

Tutti i fondi pensione hanno riportato nel testo di statuto la previsione, già presente nella maggior parte degli statuti vigenti sulla base di specifiche previsioni delle fonti istitutive, relativa alla possibilità di riscatto della posizione per perdita dei requisiti di partecipazione, anche al di fuori dalle ipotesi per le quali il Decreto lgs. 252/2005 prevede un regime fiscale più favorevole (protrarsi del periodo di disoccupazione, invalidità).

Non sono molti i fondi pensione (6) che hanno scelto di prevedere per statuto la possibilità di attivare una posizione previdenziale a favore di soggetti fiscalmente a carico degli iscritti.

* * *

L'istituzione di un comparto cui destinare il TFR conferito tacitamente ha interessato 38 fondi pensione: tutti i fondi pensione negoziali in attività al 31 dicembre 2006, ad eccezione naturalmente di quelli rivolti a lavoratori per i quali non trova applicazione l'istituto del TFR (FONDOSANITÀ, FUNDUM e FONDO FAMIGLIA) (34 fondi); i tre nuovi fondi istituiti nel corso del 2007 (AGRIFONDO, PREVIPROF e PREVILOG); il fondo che nel 2007 ha conseguito l'autorizzazione all'esercizio (ARTIFOND).

Riguardo ai fondi non ancora in gestione finanziaria, l'anticipo della riforma e le previsioni relative alla destinazione tacita del TFR hanno costituito lo stimolo per accelerare le procedure per il conferimento delle risorse finanziarie a gestori professionali in tempo utile per accogliere il TFR tacito a partire dal 1° luglio 2007. Ciò ha comportato l'ampliamento del numero dei fondi in gestione finanziaria nonché del numero di comparti operativi, che passa da 67 di fine 2006 a più di 100 di luglio 2007, e nel numero di convenzioni operative che supera le 200 unità.

Tav. 2.21

Fondi pensione negoziali. Caratteristiche e livelli commissionali dei mandati relativi ai comparti destinati ad accogliere il TFR tacito.

(dati al 30 giugno 2007)

Tipologia garanzia	Fondi	Commissioni per la gestione delle risorse ⁽¹⁾
	Numero	%
Restituzione capitale a scadenza e per eventi	13	0,19
Restituzione capitale e rendimento minimo a scadenza e per eventi	12	0,35
<i>di cui rendimento minimo 2% - 2,5%</i>	5	0,23
<i>di cui rendimento minimo TFR</i>	7	0,43
Restituzione capitale a scadenza e rendimento minimo solo per eventi	4	0,21
<i>di cui rendimento minimo 2%</i>	1	0,22
<i>di cui rendimento minimo TFR</i>	1	0,19
<i>di cui rendimento minimo inflazione europea</i>	2	0,22
Restituzione capitale per eventi e rendimento minimo 2,5% solo a scadenza	1	0,15
Totale	30	0,26

(1) Valori calcolati come media aritmetica delle commissioni di gestione corrisposte ai gestori finanziari.

Una prima analisi condotta sulle convenzioni di gestione di 30 fondi pensione rileva che l'istituzione del comparto garantito cui destinare il TFR conferito tacitamente è avvenuta con modalità diverse in relazione alle specificità delle singole forme pensionistiche. Infatti, la maggior parte dei fondi monocomparto ha preferito aggiungere il solo comparto garantito mentre alcuni hanno colto l'occasione per istituire, o prevedere di istituire, altri comparti oltre a quello garantito. Quanto ai fondi

multicomparto, invece, circa nella metà dei casi si è preferito adattare un comparto già esistente adeguandone le caratteristiche piuttosto che istituirne uno nuovo.

Anche con riferimento alle caratteristiche del comparto garantito, definite nei relativi mandati di gestione e descritte nelle note informative, si osservano approcci diversi. La maggior parte dei fondi (13) ha previsto la garanzia giuridica per la restituzione del capitale, lasciando alla gestione finanziaria l'obiettivo di fornire con elevata probabilità rendimenti che siano pari o superiori a quelli del TFR. Altri fondi (12) hanno preferito garantire anche un rendimento minimo al verificarsi di determinati eventi e alla scadenza della convenzione; in tali casi, la garanzia è per lo più parametrizzata al tasso di rivalutazione del TFR (7 casi), mentre altri fondi hanno optato per un tasso fisso (tra il 2 per cento e il 2,5 per cento). Non sono mancate soluzioni intermedie da parte di alcuni fondi (5) che hanno previsto, accanto alla restituzione del capitale in caso di eventi, un rendimento minimo alla scadenza della convenzione o, viceversa, la restituzione del capitale a scadenza accompagnata da un rendimento minimo al verificarsi degli eventi in corso di convenzione; a volte il rendimento minimo è parametrizzato al tasso di inflazione.

Quanto agli eventi al verificarsi dei quali la garanzia (di capitale o di rendimento) è riconosciuta, tutti i fondi hanno indicato nei mandati, oltre alla scadenza della convenzione, quelle tipologie di eventi che più appaiono coerenti con la finalità della legge: pensionamento, invalidità, premorienza e disoccupazione per un periodo non inferiore ai 48 mesi. Non sono mancate previsioni di eventi ulteriori, quali l'anticipazione per spese mediche, il trasferimento per perdita dei requisiti, lo *switch* tra comparti.

I mandati per la gestione dei comparti garantiti sono stati stipulati, nella quasi totalità dei casi, con imprese di assicurazione (solo due convenzioni risultano stipulate con SGR).

I livelli commissionali, mediamente più elevati di quelli risultanti per i comparti senza garanzia (*cfr. supra, paragrafo 2.2*), variano da una aliquota media dello 0,19 per cento per le convenzioni che prevedono la garanzia di restituzione del capitale (per eventi e a scadenza), ad un'aliquota dello 0,21 per cento per quelle che considerano soluzioni intermedie (capitale a scadenza più rendimento minimo solo in caso di eventi). Mediamente più costose risultano le gestioni con garanzia di rendimento minimo a tasso fisso (0,23 per cento) e quelle con garanzia parametrizzata al tasso di rivalutazione del TFR (0,43 per cento).

La durata delle convenzioni è per lo più pari a 5 anni, con l'eccezione di alcuni fondi che hanno previsto una durata superiore (10 anni COOPERLAVORO e PREVICOOPER).

La filosofia di gestione delle convenzioni con garanzia, sintetizzabile nel *benchmark* adottato, prevede mediamente un investimento a carattere obbligazionario (talvolta di tipo monetario) con una componente azionaria che si attesta intorno al 5 per cento.

3. I fondi pensione aperti

3.1 L'assetto del settore all'avvio della riforma

Nel corso del 2006, il settore registra un rinnovato dinamismo riguardo alle nuove iniziative e conferma la tendenza rilevata nel 2005 al suo consolidamento: sono stati infatti autorizzati 4 nuovi fondi pensione aperti, mentre 8 sono stati incorporati in altri fondi pensione aperti.

A fine 2006, i fondi pensione aperti autorizzati sono 84, di cui 74 operativi. Rispetto all'anno precedente, la riduzione dei fondi operativi, conseguente alle citate operazioni di incorporazione tra fondi, è in parte compensata dall'avvio dell'operatività di due nuovi fondi pensione aperti.

Tav. 3.1

Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.⁽¹⁾
(anni vari; dati di fine periodo)

	2004	2005	2006
Autorizzati all'esercizio dell'attività	90	88	84
<i>di cui operativi</i>	80	80	74
Autorizzati alla costituzione	2	1	-
Totale	92	89	84

(1) Per fondi aperti operativi si intendono quelli con almeno un iscritto.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 440.000 unità, con un incremento nell'anno dell'8,2 per cento. Alla crescita hanno contribuito in modo particolare i fondi di dimensione medio-piccola; il tasso di concentrazione del settore, misurato attraverso la percentuale degli iscritti ai fondi gestiti dalle prime

cinque società, fa quindi registrare un'ulteriore diminuzione rispetto all'anno precedente passando da circa il 65 per cento a quasi il 63 per cento.

La ripartizione degli iscritti per tipologia di soggetto gestore registra variazioni rispetto al 2005, principalmente a seguito di operazioni di razionalizzazione dell'offerta nell'ambito di singoli gruppi bancari e finanziari: la quota dei fondi gestiti da imprese di assicurazione aumenta dal 21 al 26 per cento, così come quella delle SGR che sale da circa il 30 per cento a quasi il 32 per cento. Diversamente, la percentuale degli iscritti ai fondi gestiti da banche si riduce, passando da circa il 22 per cento a poco meno del 19 per cento, e si riduce anche quella degli iscritti ai fondi gestiti da SIM, dal 26 per cento al 24 per cento.

L'attivo netto destinato alle prestazioni è pari a circa 3,5 miliardi di euro, in aumento di quasi il 20 per cento rispetto al 2005; circa il 39 per cento del totale risulta allocato nei comparti azionari³, il 32 per cento nei comparti bilanciati e quasi il 29 per cento nei comparti obbligazionari.

Tav. 3.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.

(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi/ Comparti	Iscritti		ANDP	
		Numero	%	Importo	%
Fondi aperti operativi gestiti da:⁽¹⁾					
Assicurazioni	47	113.508	25,8	1.011	28,7
Banche	3	81.321	18,5	377	10,7
SGR	18	139.626	31,7	1.330	37,7
SIM	6	106.031	24,1	809	22,9
Totale fondi aperti operativi	74	440.486	100,0	3.527	100,0
Comparti					
Obbligazionari	149	135.250	30,7	1.012	28,7
Bilanciati	95	148.826	33,8	1.150	32,6
Azionari	72	156.410	35,5	1.365	38,7
Totale comparti relativi a fondi operativi	316	440.486	100,0	3.527	100,0
<i>Per memoria: comparti garantiti</i>	<i>71</i>	<i>34.190</i>	<i>7,8</i>	<i>317</i>	<i>9,0</i>
Fondi delle maggiori 5 società per numero di iscritti	12	276.704	62,8	1.881	53,3
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	122	407.953	92,6	3.257	92,4
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	118	31.050	7,0	261	7,4
Altri comparti	76	1.483	0,3	9	0,3

(1) Per fondi aperti operativi si intendono quelli con almeno un iscritto.

³ Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento cfr. *infra* paragrafo 3.2.

L'incremento dell'attivo netto destinato alle prestazioni ha comportato un aumento delle risorse mediamente gestite da ciascun comparto, facendo pertanto crescere il numero di quelli con dimensioni patrimoniali particolarmente significative: il numero dei comparti con un patrimonio superiore ai 5 milioni di euro è salito, rispetto all'anno precedente, da 113 a 122 (quasi il 39 per cento del totale dei comparti); 118 comparti dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni compreso tra 500 mila e 5 milioni di euro; 76 comparti presentano un attivo inferiore a 500 mila euro.

Nel corso del 2006 sono state esaminate 29 istanze di approvazione di modifiche regolamentari.

A fini descrittivi, le richieste di modifica contenute nelle istanze sono state suddivise per oggetto e quindi raggruppate in categorie omogenee, seguendo un'articolazione analoga a quella prevista dallo schema di regolamento dei fondi pensione aperti.

Nel complesso, le modifiche approvate sono state 45, mentre le modifiche non soggette ad approvazione sono state 15.

Tav. 3.3**Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari approvate nell'anno 2006.**

	Numero
Identificazione del Fondo	9
<i>Denominazione</i>	1
<i>Istituzione del fondo ed esercizio dell'attività</i>	8
Caratteristiche del Fondo e modalità di investimento	26
<i>Scelte di investimento e gestione degli investimenti</i>	19
<i>Spese</i>	7
Profili Organizzativi	10
<i>Banca depositaria</i>	3
<i>Delegabilità alla banca depositaria del calcolo del valore della quota</i>	7
Totale	45
<i>Per memoria:</i>	
Modifiche regolamentari non soggette ad approvazione	15

Tra le modifiche raggruppate sotto la voce Istituzione del fondo ed esercizio dell'attività, 5 sono relative alla variazione del soggetto gestore, tutte conseguenti ad operazioni di riorganizzazione di gruppi societari; le altre sono connesse ad operazioni di fusione tra fondi pensione aperti.

Sono in tutto 26 le modifiche che hanno interessato le caratteristiche dei fondi. Tra queste si segnala, per gli elementi innovativi che presenta, l'introduzione in due regolamenti di comparti cosiddetti *Data Target*. Tali comparti si caratterizzano per una politica di gestione che si basa su un principio di progressiva riduzione del rischio dell'investimento all'avvicinarsi della data in cui maturerà il diritto alla prestazione di chi vi aderisce, con l'obiettivo di proteggere il massimo valore della quota registrato nel corso della gestione. In particolare, nei primi anni di attivazione del comparto viene attuata una *asset allocation* che privilegia i titoli azionari, che verranno poi ridotti progressivamente all'avvicinarsi della scadenza.

Quattro modifiche hanno riguardato i comparti garantiti, ed in particolare il tasso di rendimento minimo garantito. In due casi il tasso di rendimento è stato aumentato dall'1,25 per cento all'1,75 per cento, mentre negli altri due casi è stato ridotto dal 2,5 per cento al 2 per cento. Le modifiche riguardanti la riduzione del tasso di rendimento minimo non hanno tuttavia riguardato i vecchi iscritti al fondo pensione.

Si segnala infine l'istituzione di un comparto di tipo etico da parte di un fondo, i cui investimenti vengono selezionati con la consulenza di un *advisor* etico, cioè di un intermediario specializzato nella valutazione dei profili di responsabilità sociale degli emittenti.

Con riguardo ai profili organizzativi, sette modifiche introducono, anche per i fondi pensione aperti, la possibilità di attribuire alla banca depositaria il calcolo del valore della quota. Nel caso in cui venga attivata tale facoltà di delega, è comunque previsto che la responsabilità nei confronti degli iscritti sia mantenuta in capo al soggetto gestore del fondo. Le altre variazioni sono relative al cambiamento della banca depositaria.

Le modifiche soggette a comunicazione sono state complessivamente 15; di queste 5 hanno riguardato i regolamenti (4 per il cambiamento della denominazione della banca depositaria e una per quella del fondo e del soggetto gestore); le rimanenti 10 hanno interessato gli allegati assicurativi in conseguenza, per lo più, delle variazioni delle basi demografiche o del tasso di rendimento minimo garantito nella fase di erogazione.

I procedimenti di variazione dell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 35, di cui 22 conseguenti a modifiche regolamentari (approvate o comunicate) che hanno interessato gli elementi identificativi dell'Albo, 9 relativi alle cancellazioni e quattro alle nuove iscrizioni di fondi pensione aperti.

* * *

Sui 440.000 iscritti ai fondi pensione aperti, prevalgono i lavoratori autonomi che costituiscono circa l'81 per cento del totale.

Gli iscritti lavoratori dipendenti sono per i tre quarti aderenti sulla base di accordi di natura collettiva stipulati nell'ambito dei settori per i quali, ai sensi della normativa previgente all'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005, la contrattazione collettiva non prevedeva fondi negoziali di riferimento; in alcuni casi, tali accordi sono conseguenti a processi di riorganizzazione che hanno interessato forme pensionistiche preesistenti. Si attesta a circa 1.600 il numero degli accordi collettivi⁴ in essere al 31 dicembre 2006 sulla base di quanto segnalato dai fondi pensione aperti, il 15 per cento in più rispetto alla fine del 2005.

Tav. 3.4

Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.*(anni vari; dati di fine periodo)*

	2004		2005		2006	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Iscritti per adesioni individuali	333.723	87,3	355.383	87,3	377.699	85,7
Iscritti per adesioni collettive	48.426	12,7	51.639	12,7	62.787	14,3
Totale	382.149	100,0	407.022	100,0	440.486	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Iscritti lavoratori dipendenti	58.178	15,2	67.165	16,5	83.585	19,0

Rimane modesta la partecipazione delle classi più giovani: solo il 18 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, mentre il 66 per cento risulta concentrato nelle classi di età centrali, comprese fra 35 e 54 anni; il restante 16 per cento ha almeno 55 anni. La bassa partecipazione giovanile trova ulteriore conferma dal confronto tra gli aderenti ai fondi pensione aperti e gli iscritti alle gestioni pensionistiche dei lavoratori autonomi e dei liberi professionisti; questi ultimi, con riferimento alla classe di età inferiore a 35 anni, si attestano a circa il 28 per cento del totale.

L'età media degli iscritti ai fondi aperti continua peraltro a salire: da 43,4 anni di fine 2005 la stessa si è attestata a 43,8 anni alla fine 2006.

La distribuzione degli iscritti secondo il sesso conferma la prevalenza degli iscritti di sesso maschile, che costituiscono il 70 per cento del totale. Se si considera anche la distribuzione per classi di età, si evidenzia tuttavia che tale percentuale, riferita a ciascuna classe, è più bassa nelle classi di età più giovani (gli iscritti di sesso maschile con meno di 25 anni sono circa il 57 per cento) e va progressivamente aumentando al crescere dell'età.

⁴ Il numero di accordi segnalato da ogni fondo non distingue gli accordi che lo interessano specificamente da quelli che lo interessano insieme ad altri fondi (e che lasciano quindi al lavoratore la facoltà di scegliere il fondo al quale aderire). Aggregando i dati si possono pertanto determinare duplicazioni nei conteggi.

Riguardo alle scelte dei comparti in funzione delle diverse caratteristiche di investimento degli stessi, emerge che alla fine del 2006 circa il 35 per cento degli aderenti è iscritto a comparti azionari, il 34 per cento a comparti bilanciati e il 31 per cento a comparti obbligazionari.

La scelta di comparti con politiche di investimento più o meno rischiose risulta peraltro influenzata anche dall'età; in particolare, se si considerano unicamente gli iscritti con almeno 55 anni la situazione sopra descritta si inverte e la percentuale di aderenti che hanno scelto il comparto obbligazionario sale al 40 per cento, rispetto al 33 per cento relativa ai comparti bilanciati e al restante 27 per cento dei comparti azionari.

E' interessante notare come, rispetto alle scelte degli iscritti di sesso maschile, quelle esercitate dagli aderenti di sesso femminile sembrano orientarsi in misura relativamente maggiore verso comparti con caratteristiche di investimento meno rischiose: ai comparti obbligazionari aderisce difatti il 36 per cento delle donne rispetto al 28 per cento degli uomini, mentre gli iscritti ai comparti azionari sono per il 38 per cento uomini e per il 31 per cento donne.

La percentuale di iscritti ai comparti obbligazionari risulta peraltro in crescita rispetto al 2005, mentre diminuisce quella relativa agli azionari; sostanzialmente stabile è la quota di iscritti ai comparti bilanciati. In particolare, nel corso del 2006 gli iscritti ai comparti obbligazionari sono aumentati di circa il 17 per cento, rispetto al 5 per cento dei comparti bilanciati e al 4 per cento di quelli azionari.

Con riferimento ai comparti garantiti, le cui politiche di investimento sono prevalentemente di tipo obbligazionario (ad eccezione di casi limitati, che prevedono politiche di investimento di tipo bilanciato), la crescita degli iscritti è stata del 14 per cento; alla fine del 2006 a tali comparti aderiscono circa 34 mila iscritti, che rappresentano l'8 per cento del totale degli aderenti ai fondi pensione aperti.

La sottoscrizione di prestazioni assicurative accessorie, normalmente relative alla copertura di eventi, quali morte o invalidità permanente, che si verificano prima dell'accesso alla prestazione pensionistica, rimane un fenomeno estremamente contenuto, interessando meno dell'1 per cento degli iscritti ai fondi pensione aperti. Peraltro solo poco più di un terzo dei fondi aperti operativi ha previsto la possibilità per l'iscritto di sottoscrivere tali polizze assicurative accessorie.

Dalla composizione degli iscritti per area geografica è possibile infine trarre alcune considerazioni sulla diffusione dei fondi pensione aperti nelle diverse regioni italiane. In particolare, dal confronto con l'analoga composizione riferita all'intera popolazione dei lavoratori autonomi e liberi professionisti (cosiddetti lavoratori indipendenti) emerge una maggiore diffusione, in termini relativi, nelle regioni del centro Italia, dove risiede il 21 per cento del totale dei lavoratori indipendenti, rispetto al 27 per cento del totale degli iscritti ai fondi pensione aperti. La situazione opposta caratterizza l'Italia meridionale e insulare, dove si situa il 22 per cento degli iscritti ai

fondi, rispetto al 29 per cento dei lavoratori indipendenti. Più allineate risultano le percentuali relative alle regioni del nord Italia (circa il 51 per cento in entrambi i casi).

* * *

Nel corso del 2006, i fondi pensione aperti hanno raccolto contributi per 536 milioni di euro, 51 milioni in più di quanto registrato nel 2005. I versamenti dei lavoratori autonomi ammontano a 339 milioni, pari al 63 per cento dei contributi totali, mentre dai lavoratori dipendenti affluiscono 197 milioni, che costituiscono il restante 37 per cento.

La contribuzione media per iscritto continua ad attestarsi a circa 1.200 euro, ben al di sotto del limite assoluto di deducibilità fiscale. Il contributo medio dei lavoratori autonomi non raggiunge 1.000 euro; più elevato, pari a circa 2.400 euro, è quello dei lavoratori dipendenti che beneficia, oltre che della quota versata dal singolo lavoratore (26 per cento del versamento totale), anche della quota del datore di lavoro (34 per cento) e della quota annuale di TFR (il residuo 40 per cento).

Sale a 8.000 euro l'attivo netto destinato alle prestazioni medio per iscritto di fine 2006, rispetto ai 7.300 euro registrati alla fine del 2005.

Tav. 3.5

Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto. (anni vari; dati di flusso)

	Contributi raccolti (mln di euro)			Contributo medio per iscritto (mgl di euro)	ANDP medio per iscritto (mgl di euro)
	2004	2005	2006	2006	2006
Lavoratori autonomi	297	310	339	0,9	
Lavoratori dipendenti	155	175	197	2,4	
Totale	452	485	536	1,2	8,0

Il complesso della gestione previdenziale della fase di accumulo, che oltre ai contributi è alimentata da altre voci di entrata e di uscita, quali in particolare il trasferimento di posizioni da e verso altre forme previdenziali, i riscatti, le anticipazioni, le trasformazioni in rendita, le erogazioni in conto capitale, ha generato nel 2006 un saldo complessivo di 508 milioni di euro, in crescita rispetto ai 455 milioni del 2005.

Salgono, rispetto agli anni precedenti, gli importi relativi alle posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali complementari. Detti trasferimenti, depurati dai movimenti monetari derivanti dalle operazioni di incorporazione di 8 fondi pensione aperti in altri 4 fondi che hanno interessato quasi 43.000 posizioni per

complessivi 230 milioni di euro, hanno generato un saldo positivo di circa 72 milioni di euro.

Gli afflussi derivanti dai trasferimenti si sono indirizzati in prevalenza verso comparti obbligazionari (50 per cento del totale dei trasferimenti in entrata), seguiti dai comparti bilanciati (31 per cento) e dai comparti azionari (19 per cento); i deflussi hanno invece riguardato in modo più consistente i comparti azionari (45 per cento dei trasferimenti in uscita) e i comparti bilanciati (37 per cento) e in misura più ridotta gli obbligazionari (18 per cento).

Il fenomeno dei riscatti, seppur in crescita rispetto al 2005, si attesta su un livello abbastanza contenuto, interessando complessivamente circa 6.700 posizioni, pari all'1,5 per cento del totale degli iscritti, per un ammontare complessivo di 66 milioni di euro (49 milioni nel 2005).

Tav. 3.6

Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.

(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2004	2005	2006
Contributi per le prestazioni	452	485	536
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	50	88	127
Entrate della gestione previdenziale	502	573	663
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	22	44	55
Anticipazioni	8	11	14
Riscatti	37	49	66
Premi per prestazioni accessorie	..	..	..
Erogazioni in forma di capitale	5	13	19
Trasformazioni in rendita	..	..	..
Uscite della gestione previdenziale	73	117	155
Raccolta netta	429	455	508
<i>Per memoria:</i>			
Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo	16	41	66

Rimane ancora residuale il ricorso all'anticipazione, circa 400 posizioni per complessivi 14 milioni di euro, per il quale la normativa previgente all'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005 prescriveva la maturazione di un periodo di partecipazione al sistema di previdenza complementare di almeno otto anni.

Le erogazioni in conto capitale hanno coinvolto circa 800 posizioni per un ammontare complessivo di 19 milioni di euro rispetto ai 13 milioni del 2005. Ancora estremamente limitato è invece il numero di rendite in erogazione (pari a 75), che interessano per lo più soggetti provenienti da fondi pensione preesistenti.

Resta contenuto, anche se in aumento rispetto al 2005, il fenomeno dei cosiddetti *switch* (trasferimenti nell'ambito di linee di investimento appartenenti ad uno stesso fondo pensione) che ha interessato circa 3.400 posizioni, pari a meno dell'1 per cento degli iscritti per un importo complessivo di circa 66 milioni di euro, registrando per lo più spostamenti dai comparti azionari a quelli obbligazionari.

3.2 La gestione finanziaria

La totalità dei fondi pensione aperti operativi è strutturata in più comparti, ciascuno caratterizzato da una specifica politica di investimento e, quindi, da un diverso profilo rischio-rendimento.

Sulla base delle caratteristiche che riveste la politica di investimento dichiarata nei regolamenti, i singoli comparti sono stati classificati in categorie omogenee individuate sulla base dei seguenti criteri:

- obbligazionari (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);
- azionari (almeno il 50 per cento del patrimonio del comparto è investito in azioni);
- bilanciati (in tutti gli altri casi).

Alla fine del 2006 il portafoglio dei fondi pensione aperti è costituito per il 40 per cento da titoli di debito, per il 27 per cento da titoli di capitale e per il 25 per cento da quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR); i depositi coprono il rimanente 8 per cento comprendendo anche i crediti per operazioni pronti contro termine con scadenza non superiore a 6 mesi.

Rispetto al 2005, aumenta leggermente l'incidenza degli investimenti diretti (2 per cento) mentre prosegue la tendenza alla diminuzione del peso delle quote di OICR che passano dal 30 al 25 per cento; la liquidità sale dal 6 all'8 per cento in rapporto al patrimonio.

Tra le diverse tipologie di comparto, il peso degli investimenti diretti aumenta per lo più nei comparti obbligazionari (6 per cento), mentre modeste variazioni si registrano nell'ambito dei bilanciati e degli azionari; la diminuzione dell'incidenza degli investimenti in quote di OICR è rilevante nei comparti obbligazionari (8 per cento) e bilanciati (quasi il 5 per cento) e, invece, più contenuta negli azionari (2 per cento). Con riferimento alla liquidità, la stessa registra incrementi in tutte le tipologie di comparto, di entità più significativa nei bilanciati (3 per cento) e negli azionari (2 per cento).

Tav. 3.7

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.*(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Depositi	5,6	9,2	8,0	7,7
Titoli di debito	75,0	41,6	12,8	39,9
Titoli di capitale	5,3	23,1	45,5	26,7
OICR	13,1	25,7	33,5	25,1
Altre attività e passività	1,1	0,4	0,2	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono quasi interamente costituiti da titoli con scadenza superiore a 6 mesi (95 per cento del totale); nell'insieme, la durata media finanziaria non registra variazioni rispetto all'anno precedente continuando ad attestarsi su valori prossimi ai 4 anni, più elevati nei comparti azionari e bilanciati e più ridotti nei comparti obbligazionari che, come è noto, comprendono anche linee di investimento maggiormente orientate verso strumenti del mercato monetario.

I titoli di debito sono per la quasi totalità costituiti da titoli di Stato; assumono un peso residuale i titoli di altri emittenti che si attestano a meno del 3 per cento del patrimonio dei fondi aperti e sono pressoché integralmente composti da titoli quotati su mercati regolamentati.

Anche gli investimenti diretti in titoli di capitale risultano quasi interamente costituiti da titoli quotati.

Le quote di OICR in portafoglio fanno riferimento a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali fondi comuni mobiliari aperti, italiani ed esteri armonizzati, e società di investimento a capitale variabile (SICAV); non risultano, invece, quote di fondi mobiliari chiusi, né quote di fondi immobiliari.

La riduzione del peso delle quote di OICR sul patrimonio dei fondi aperti costituisce una tendenza in corso da qualche anno. Dalla fine del 2003 tale incidenza è scesa dal 36 al 25 per cento; nei comparti obbligazionari è passata dal 31 al 13 per cento del patrimonio. Altrettanto rilevante, dal 38 al 26 per cento, è la riduzione del peso degli OICR nei comparti bilanciati mentre nei comparti azionari lo stesso passa dal 37 per cento del 2003 a circa il 33 per cento di fine 2006.

Gli investimenti in OICR sono tipicamente sperimentati nei comparti di dimensioni più ridotte oppure caratterizzati dall'investimento in classi di attività finanziarie riferite a particolari aree geografiche o settori. La percentuale delle quote di OICR sul patrimonio è, infatti, del 62 per cento nei comparti con ANDP inferiore a 500

mila euro, mentre scende al 43 e al 24 per cento nei comparti, rispettivamente, con ANDP compreso fra 500 mila e 5 milioni di euro e ANDP superiore a 5 milioni di euro; in queste due ultime categorie, tale percentuale registra una diminuzione di circa 5 punti percentuali rispetto al 2005.

Il ricorso agli OICR è invece particolarmente limitato nei comparti garantiti, prevalentemente caratterizzati da politiche di investimento di tipo obbligazionario. Gli investimenti diretti in titoli di debito rappresentano, infatti, l'86 per cento del patrimonio complessivo dei comparti obbligazionari con garanzia, mentre la quota investita in OICR è di circa il 5 per cento; quest'ultima percentuale è del 16 per cento nei comparti obbligazionari privi di garanzia.

Aggregando agli investimenti diretti i titoli di debito e di capitale detenuti tramite gli OICR, il patrimonio dei fondi pensione aperti risulta costituito per il 45 per cento da titoli di debito e per il 46 per cento da titoli di capitale. Rispetto al 2005 resta invariata l'incidenza dei titoli di debito, mentre la diminuzione del peso dei titoli di capitale (3 per cento) è in prevalenza compensata dall'incremento della liquidità.

Tav. 3.8

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Depositi	5,6	9,2	8,0	7,7
Investimenti in titoli di debito	83,5	47,4	15,9	45,5
<i>Investimenti diretti</i>	75,0	41,6	12,8	39,9
<i>Investimenti tramite OICR</i>	8,5	5,8	3,1	5,5
Investimenti in titoli di capitale	9,8	42,9	75,9	46,3
<i>Investimenti diretti</i>	5,3	23,1	45,5	26,7
<i>Investimenti tramite OICR</i>	4,6	19,9	30,4	19,6
Altre attività e passività	1,1	0,4	0,2	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

La scomposizione del portafoglio titoli per area geografica, che considera anche le componenti detenute per il tramite degli OICR, mostra, rispetto al 2005, un incremento del peso degli emittenti domestici sul patrimonio, che sale dal 33 al 36 per cento e, invece, una riduzione dal 22 al 18 per cento dell'incidenza degli emittenti degli Stati Uniti. Sostanzialmente stabile la componente rappresentata dagli emittenti appartenenti agli altri Paesi dell'UE (33 per cento), nonché quella costituita dal Giappone, dagli altri Paesi OCSE e dai Paesi non aderenti all'OCSE.

Tav. 3.9

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito				
Italia	57,5	30,0	11,1	30,7
Altri Paesi Unione Europea	29,6	20,2	5,1	17,1
Stati Uniti	1,9	1,8	0,8	1,4
Giappone	0,1	0,1	0,0	0,1
Altri Paesi aderenti OCSE	0,3	0,1	0,1	0,2
Paesi non aderenti OCSE	0,2	0,2	0,1	0,2
Totale	89,5	52,5	17,2	49,6
Titoli di capitale				
Italia	1,9	5,6	8,8	5,8
Altri Paesi Unione Europea	4,2	19,0	24,3	16,7
Stati Uniti	2,6	13,9	30,9	17,2
Giappone	0,8	3,6	9,8	5,2
Altri Paesi aderenti OCSE	0,8	4,2	7,0	4,3
Paesi non aderenti OCSE	0,2	1,4	1,9	1,2
Totale	10,5	47,5	82,8	50,4
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 OICR, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Nel 2006 la tendenza allo spostamento dai titoli di debito italiani verso quelli emessi dagli altri Paesi dell'UE, principalmente per effetto dell'adozione della moneta unica europea, si è quindi interrotta: a fronte della sostanziale stabilità del peso dei titoli di debito di altri Paesi dell'UE, i titoli italiani aumentano di oltre 3 punti percentuali, attestandosi a quasi il 31 per cento del patrimonio. L'incremento dei titoli di debito di emittenti domestici si apprezza in tutte le tipologie di comparto e in particolare in quelli obbligazionari e bilanciati nei quali l'aumento è, rispettivamente, di circa 5 e 3 punti percentuali.

Nell'ambito dei titoli di capitale, che nel complesso registrano un calo della loro incidenza sul patrimonio rispetto al 2005, prevalgono i titoli di imprese statunitensi ed europee la cui quota di rispettiva pertinenza è all'incirca del 17 per cento. In diminuzione è anche il peso rivestito dai titoli azionari italiani che, rispetto al 2005, registrano un decremento dal 6,7 al 5,8 per cento.

Nel complesso, le attività denominate in valuta diversa dall'euro costituiscono circa un terzo del patrimonio dei fondi pensione aperti, con valori più elevati, pari al 55 per cento, nei comparti azionari e, invece, più ridotti nei comparti bilanciati e

obbligazionari pari, rispettivamente, al 30 e al 10 per cento.

Rimane marginale l'utilizzo degli strumenti derivati; le operazioni poste in essere hanno interessato un numero limitato di fondi perseguendo principalmente l'aggiustamento dell'esposizione verso i titoli di capitale mediante il ricorso a *future* su titoli o su indici.

Considerando gli investimenti effettuati indirettamente per il tramite degli OICR e le posizioni in derivati su titoli di debito e di capitale, nonché collocando i depositi nell'ambito dei titoli di debito, l'esposizione effettiva sui mercati obbligazionari e azionari, sia a livello generale che di singola tipologia di comparto, risulta allineata rispetto ai rispettivi portafogli *benchmark*.

Tav. 3.10

Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva sui mercati finanziari e composizione del *benchmark*.⁽¹⁾

(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto								Totale
	Obbligazionario		Bilanciato		Azionario				
	Effettiva	Benchmark	Effettiva	Benchmark	Effettiva	Benchmark	Effettiva	Benchmark	
Titoli di debito	89,4	89,7	54,2	54,0	19,8	19,1	50,8	50,8	
Titoli di capitale	10,6	10,3	45,8	46,0	80,2	80,9	49,2	49,2	
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 OICR e le posizioni in titoli di capitale derivanti dall'utilizzo di strumenti derivati; la composizione del *benchmark* è calcolata come media dei *benchmark* dei singoli comparti ponderata per i patrimoni di fine anno.

* * *

I risultati di gestione aggregati dei fondi pensione aperti sono calcolati, come di consueto, come variazione mensile degli indici di capitalizzazione⁵. I rendimenti mensili sono calcolati come variazione del valore della quota dei singoli comparti e, quindi, sono al netto di tutti gli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, nonché degli oneri fiscali.

Gli indici di capitalizzazione sono riferiti sia all'intero settore, che alle diverse tipologie di comparto; nell'ambito di queste ultime, i comparti obbligazionari sono stati suddivisi, sulla base della composizione dei portafogli *benchmark*, in obbligazionari misti (*benchmark* composti da indicatori azionari per una percentuale comunque non

⁵ L'indice di capitalizzazione è calcolato secondo la formula dell'indice di Laspeyres concatenato (cfr. *supra* paragrafo 2.3.2). Ciascun comparto viene considerato nel calcolo dell'indice a partire dal mese nel quale si verifica la prima valorizzazione.

superiore al 30 per cento) e obbligazionari puri (*benchmark* composti esclusivamente da indicatori obbligazionari).

Nel 2006, il rendimento aggregato dei fondi pensione aperti è stato del 2,4 per cento, registrando variazioni positive in tutti i trimestri dell'anno ad eccezione del secondo trimestre, per lo più a causa del consistente arretramento in quel periodo subito dai principali mercati azionari internazionali. Sull'intervallo rappresentato dagli ultimi quattro anni, invero caratterizzati da una congiuntura nel complesso favorevole agli investimenti azionari, il risultato ottenuto dai fondi aperti è ampiamente positivo e pari al 25,9 per cento.

Il rendimento medio ottenuto dai fondi pensione aperti nel 2006 risulta allineato rispetto al tasso di rivalutazione del TFR, considerato al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001; estendendo l'orizzonte temporale agli ultimi quattro anni, il risultato ottenuto in media dai fondi aperti supera ampiamente la rivalutazione del TFR, quest'ultima attestatasi al 10,8 per cento.

Tav. 3.11

Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali. (anni vari; valori percentuali)

	2003-2006 (4 anni)	2003		2004		2005		2006	
	Comparto	Comparto	Bcmk ⁽¹⁾	Comparto	Bcmk ⁽¹⁾	Comparto	Bcmk ⁽¹⁾	Comparto	Bcmk ⁽¹⁾
Comparti non garantiti	27,4	6,0	6,1	4,4	5,3	12,3	13,3	2,6	3,7
Obbligazionario puro	8,3	1,6	2,0	3,3	4,5	3,3	3,9	-0,2	0,3
Obbligazionario misto	15,4	3,1	3,1	4,2	5,0	6,4	7,2	1,0	1,1
Bilanciato	24,7	4,9	5,8	4,2	5,6	11,4	11,8	2,4	3,4
Azionario	36,8	8,4	7,7	4,7	5,2	16,2	17,9	3,7	5,4
Comparti garantiti	10,0	2,6	3,6	3,1	4,5	2,9	3,7	1,0	1,6
Rendimento generale	25,9	5,7	5,9	4,3	5,3	11,5	12,5	2,4	3,5
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR ⁽¹⁾	10,8	2,8		2,5		2,6		2,4	

(1) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Nel 2006 si sono registrate variazioni positive in tutti gli indici di capitalizzazione aggregati al livello delle singole tipologie di comparto. Il rendimento messo a segno dai comparti azionari e bilanciati è stato, rispettivamente, del 3,7 per cento e del 2,4 per cento; se valutato su un orizzonte quadriennale (dal 2003 al 2006) tale rendimento sale al 36,8 per cento con riferimento ai comparti azionari e al 24,7 per cento per i comparti bilanciati.

Con riferimento ai comparti assistiti da garanzie di restituzione del capitale e/o di rendimento minimo, nel 2006 il rendimento aggregato medio è stato dell'1 per cento; si

attesta al 10 per cento se riferito al periodo 2003-2006. Nei comparti privi di garanzia ma caratterizzati da politiche di investimento altrettanto prudentiali, il rendimento dei comparti obbligazionari puri è stato del -0,2 per cento nel 2006 e dell'8,3 per cento negli ultimi quattro anni; nei comparti obbligazionari misti, il rendimento si è attestato all'1,0 per cento nel 2006 e al 15,4 per cento nel periodo 2003-2006.

Nel 2006, gli investimenti di tipo obbligazionario sono stati penalizzati, specie nel primo semestre, dal rialzo dei tassi di interesse a lungo termine sia nell'area dell'euro, sia negli Stati Uniti.

Viceversa, gli investimenti azionari hanno beneficiato dell'andamento ampiamente positivo registrato nel 2006 dai mercati azionari internazionali. Tuttavia, i rendimenti dei comparti con una quota significativa di azioni sono stati in media inferiori rispetto ai rendimenti dei mercati. Ciò è in larga misura attribuibile, da un lato, all'elevato peso delle attività denominate in valuta diversa dall'euro, penalizzate dall'apprezzamento della moneta unica europea rispetto alle altre divise e, dall'altro, alla selezione, da parte di fondi in numero limitato ma di rilevanti dimensioni, di titoli appartenenti a settori il cui andamento nel 2006 non si è rivelato positivo.

Diventa quindi utile effettuare una valutazione dei risultati di gestione dei fondi aperti rispetto ai rendimenti dei portafogli *benchmark*; tale analisi è realizzata costruendo, con riferimento a questi ultimi, indici di capitalizzazione nei quali il tasso di crescita mensile è dato dalla media dei rendimenti mensili dei *benchmark* dei singoli comparti ponderata con gli stessi pesi usati nell'indice di capitalizzazione dei fondi⁶.

Al fine di rendere più omogeneo il confronto, i rendimenti dei portafogli *benchmark* sono calcolati al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001; 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.

Nel 2006, il rendimento aggregato dei fondi aperti è risultato inferiore a quello del portafoglio *benchmark*; circa tre quarti dei fondi ha difatti conseguito rendimenti più bassi rispetto al proprio *benchmark*. Nondimeno, va ricordato che quasi tutti i comparti hanno registrato rendimenti positivi, ad eccezione degli obbligazionari puri, nei quali ha conseguito guadagni circa la metà dei comparti.

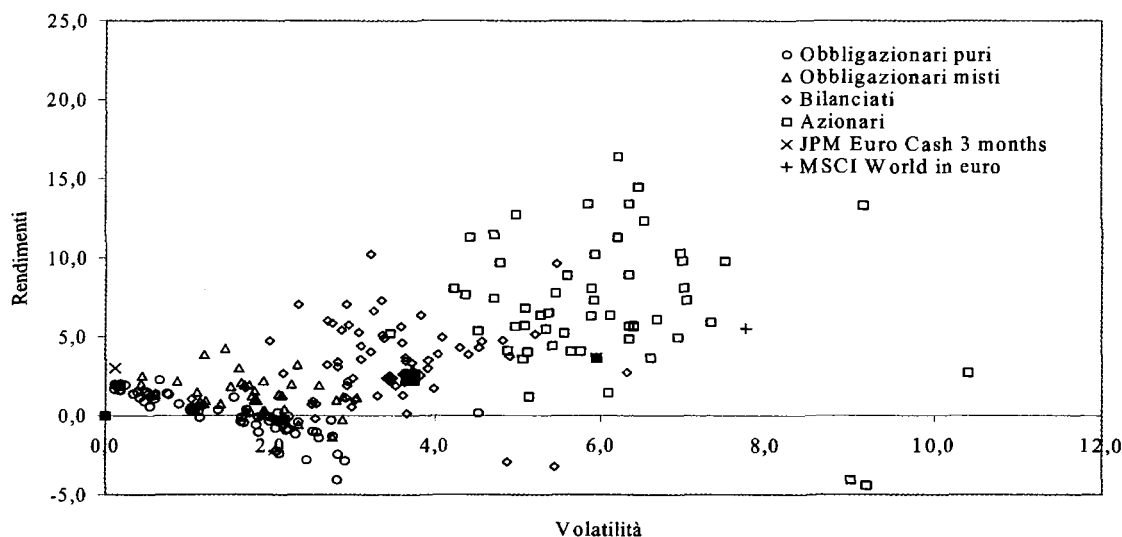
I rendimenti risultano peraltro particolarmente differenziati tra i vari comparti; in particolare la distribuzione dei rendimenti tra le diverse tipologie di comparto mostra una dispersione più marcata negli azionari, con circa il 95 per cento dei comparti con

⁶ 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.

rendimenti compresi fra lo 0 e il 16 per cento e nei bilanciati, con circa il 95 per cento dei comparti con rendimenti compresi fra lo 0 e il 10 per cento. Più concentrati sono, invece, i rendimenti dei comparti obbligazionari: circa il 95 per cento degli obbligazionari misti e dei puri ha conseguito, rispettivamente, rendimenti fra il -2 e il 4 per cento e fra il -4 e il 2 per cento.

Tav. 3.12

Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.⁽¹⁾
(anno 2006)



(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 2006 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 quadrato pieno più grande l'indice di capitalizzazione generale. L'indice *MSCI World*, in dollari USA convertito in euro, è rappresentativo della performance dei mercati azionari mondiali, mentre l'indice *JPM Euro Cash 3 months* costituisce una proxy del rendimento risk-free nell'area dell'euro.

L'analisi del profilo rischio-rendimento dei singoli comparti, considerando il rischio espresso dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili e il rendimento mediante la variazione annuale del valore della quota, evidenzia un lieve calo della volatilità che si è attestata al 3,7 per cento rispetto al 4,5 per cento del 2005; la stessa è più elevata e pari al 5,9 per cento nei comparti azionari ed è del 3,4 per cento nei comparti bilanciati; si attesta all'1,8 e all'1,1 per cento nei comparti, rispettivamente, obbligazionari misti e obbligazionari puri.

3.3 Le scelte di adeguamento alla riforma

Degli 84 fondi pensione aperti autorizzati a fine 2006, 79 hanno scelto di adeguarsi al nuovo assetto normativo; di questi, 74 erano operativi al 31 dicembre 2006 e a quella data erano già state presentate 50 istanze di approvazione dei nuovi regolamenti. Dei rimanenti, 4 sono stati cancellati nel corso del 2007 e uno, avendo scelto di non operare gli adeguamenti alle nuove disposizioni di legge, ha avviato gli adempimenti volti a consentire il trasferimento degli iscritti.

A partire dal 1° gennaio del 2007, pertanto, la COVIP è stata impegnata in un'intensa attività istruttoria con l'obiettivo di predisporre le condizioni perché il nuovo sistema della previdenza complementare potesse concretamente partire nei ristretti tempi imposti dalla normativa. Fatti salvi i casi in cui si è reso necessario procedere a richieste di chiarimenti ai fondi (31), tutti i procedimenti sono stati conclusi entro il termine di 90 giorni stabilito dal regolamento del 30 novembre 2006, relativo per l'appunto alle procedure di adeguamento dei regolamenti alla nuova normativa; in nessun caso sono state disposte proroghe dei termini.

Ai primi giorni di aprile sono stati approvati 30 nuovi regolamenti; al 30 giugno 2007 si sono conclusi tutti i procedimenti in corso, con l'eccezione di quello relativo a un fondo pensione, non operativo, per ragioni legate a ritardi nella trasmissione della documentazione necessaria per l'approvazione della variazione dell'istituto cui affidare l'incarico di banca depositaria.

Con l'occasione dell'adeguamento alle novità della riforma, la maggior parte dei fondi pensione (oltre i due terzi) ha colto l'opportunità di sottoporre all'approvazione modifiche regolamentari non necessitate dal nuovo assetto normativo ma, molte delle quali, ritenute convenienti per meglio realizzare la finalità previdenziale dei prodotti, secondo la filosofia della riforma.

Numerose sono le modifiche che hanno riguardato l'articolazione dei comparti e la riorganizzazione delle politiche di investimento di comparti già esistenti che, in alcuni casi, sono state variate in maniera significativa. Nei casi in cui le scelte di investimento offerte sono risultate ristrette, per la mancanza di altri comparti con caratteristiche simili a quello modificato, la COVIP ha fatto presente ai fondi la necessità di riconoscere il diritto di trasferimento agli aderenti al 31 dicembre 2006, da esercitare secondo i tempi e le modalità previsti dai nuovi regolamenti, che al riguardo riproducono la previsione dell'art. 26 dello Schema.

La gran maggioranza dei fondi (66) ha scelto di prevedere comparti cui destinare il TFR conferito tacitamente.

Per lo più ciò è avvenuto adattando comparti, già istituiti, che sono stati adeguati con riguardo alla politica di investimento e alla previsione degli eventi al verificarsi dei

quali il diritto alla garanzia è riconosciuto. In altri casi, invece, i fondi hanno preferito istituire nuovi comparti *ad hoc*.

Per ciò che riguarda la garanzia di risultato contrattualmente offerta, una minoranza dei fondi pensione dotati di comparti per il TFR tacito ha previsto la restituzione del capitale, al contempo impegnandosi a porre in essere una politica di gestione idonea a realizzare, con elevata probabilità, rendimenti almeno pari a quelli del TFR, quantomeno in un orizzonte temporale pluriennale.

Oltre i due terzi dei fondi, invece, ha assunto l'obbligo di garantire un rendimento minimo. Tale rendimento è soprattutto rappresentato da un tasso fisso del 2 per cento (gli altri tassi fissi adottati variano tra l'1 e il 2,5 per cento); in un caso, la garanzia è parametrizzata al tasso annuo di inflazione.

Tenendo presenti le esigenze manifestate dalle Associazioni di categoria, anche in sede di consultazione, lo schema di regolamento delinea la facoltà di prevedere che la garanzia possa essere prestata da soggetti diversi da quello che esercita l'attività del fondo pensione. In effetti, tale opzione è ora in via di principio contemplata dai regolamenti di 45 fondi pensione aperti, per lo più gestiti da SGR e banche. Dall'esame delle note informative di questi fondi, risulta che in sei casi l'opzione è già stata concretamente attuata, con la stipula della relativa convenzione. Si tratta, in buona sostanza, di tre SGR e di altrettante banche, che hanno per lo più affidato il compito a imprese di assicurazione dei gruppi societari alle quali appartengono.

Quanto al novero degli eventi al verificarsi dei quali la garanzia (di restituzione del capitale o di rendimento) è riconosciuta, i fondi hanno per lo più preferito indicare gli eventi standardizzati nello schema di regolamento ma non sono mancate previsioni di eventi ulteriori, quali: la scadenza della convenzione stipulata con imprese di assicurazione per la prestazione della garanzia; il trasferimento dell'aderente a seguito dell'introduzione di modifiche al regime delle spese che complessivamente comporti un peggioramento rilevante delle condizioni economiche o in caso di variazione significativa delle politiche di investimento; le anticipazioni della posizione individuale maturata; la riallocazione della posizione e/o dei flussi tra i comparti in cui si articola il fondo; il trasferimento ad altra forma pensionistica complementare alla quale l'aderente acceda in relazione alla nuova attività lavorativa; il riscatto per cessazione dell'attività lavorativa che comporti l'inoccupazione per un periodo non inferiore a 12 mesi e non superiore a 48; il riscatto in caso di ricorso, da parte del datore di lavoro, a procedure di mobilità o cassa integrazione guadagni.

In alcuni casi, i fondi hanno abbinato garanzie differenziate a seconda degli eventi (per esempio, la garanzia di restituzione del capitale per il verificarsi degli eventi standardizzati nello schema e la garanzia di rendimento minimo per gli eventi ulteriori).

Per i profili innovativi che presentano, si segnalano le variazioni introdotte al fine di prevedere politiche di gestione di tipo *total return*, con l'indicazione di un obiettivo di rendimento. In ragione delle peculiarità delle gestioni di questo tipo -che si

propongono di generare un rendimento assoluto in qualsiasi condizione di mercato- si pone un problema di significatività di un *benchmark* inteso quale portafoglio teorico di riferimento per la valutazione dei risultati di gestione. Al riguardo, tenendo conto della tendenza evolutiva della normativa del settore della previdenza complementare, tesa a superare sul punto il DM Tesoro 703/1996 che prevede che i fondi pensione adottino un *benchmark* per la valutazione dei risultati di gestione, si è ritenuto che tale previsione possa essere in questi casi assolta mediante il richiamo all'obiettivo di rendimento.

Alcuni fondi pensione hanno prestato attenzione ai profili di responsabilità sociale, profili ai quali il legislatore della riforma ha mostrato di essere sensibile richiedendo che dal rendiconto delle forme pensionistiche complementari risulti se nell'investimento delle risorse siano stati presi in considerazione aspetti sociali, etici e ambientali. A tale fine sono stati dedicati appositi comparti. È interessante notare i due approcci che al riguardo risultano essere stati seguiti: accanto a regolamenti che predefiniscono criteri di individuazione degli investimenti socialmente responsabili, che pertanto assumono il valore di limiti agli investimenti in senso stretto, altri chiariscono che l'investimento socialmente responsabile costituisce piuttosto una finalità della gestione.

Il regime delle spese è stato variato in 38 fondi pensione, che per lo più hanno proceduto a una riduzione generale delle condizioni economiche praticate. Quando, invece, le modifiche hanno configurato nel complesso un peggioramento rilevante delle condizioni economiche, è stata fatta presente la necessità di riconoscere il diritto di trasferimento, da esercitare secondo le modalità sopra dette.

Altri fondi pensione (22) hanno invece preferito non intervenire ulteriormente sulle caratteristiche strutturali definite nel regolamento previgente, limitandosi a recepire le novità normative ivi compresa, naturalmente laddove interessati, quella della previsione di un comparto cui destinare il TFR conferito tacitamente; in tale caso, come sopra anticipato, si è proceduto all'adeguamento di comparti già esistenti e, nelle ipotesi di variazione significativa delle politiche di investimento del comparto adattato, è stato riconosciuto il diritto di trasferimento.

In ogni caso, tutti i fondi pensione che hanno scelto di adeguarsi al nuovo assetto normativo, anche proponendo modifiche ulteriori, hanno al contempo colto con interesse quegli altri elementi innovativi che – come detto (*cfr. amplius, paragrafo 1.4*) – sono stati standardizzati nello schema di regolamento per tener conto di diverse esigenze manifestate dal settore.

In tale contesto, una novità importante è quella della possibilità per i fondi di specializzarsi dedicandosi a un tipo di adesioni, opzione che peraltro è stata utilizzata in pochi casi, precisamente da sei fondi pensione, dei quali tre specializzati in adesioni collettive e altrettanti in adesioni individuali.

Con notevole interesse sono state considerate le facoltà indicate dallo schema con riferimento alle scelte di investimento.

In particolare, la possibilità offerta all'aderente, all'atto di adesione, di scegliere uno o più comparti in cui far confluire i versamenti contributivi, e di modificare nel tempo tale destinazione, è stata prevista da 50 fondi pensione. Due fondi pensione includono la possibilità di optare per un profilo di investimento caratterizzato da combinazioni di comparti predefinite e in altrettanti fondi è previsto il passaggio automatico tra comparti, o combinazioni di comparti, in funzione dell'età (*life cycle*).

Quasi tutti i fondi pensione (56) hanno previsto la possibilità di applicare regimi commissionali agevolati con riguardo alle spese per l'atto di adesione, per i costi di gestione direttamente a carico dell'aderente nonché per l'esercizio di prerogative individuali. Di questi fondi pensione, molti (25) hanno regolato l'opzione anche con riguardo alle spese di gestione espresse in misura percentuale sul patrimonio; coerentemente, dal punto di visto operativo, è stato previsto che il patrimonio sia diviso in differenti classi di quote; dall'esame delle note informative risulta che 11 fondi pensione applicano già le agevolazioni in parola.

Sono in tutto 22 i fondi pensione che hanno scelto che la contribuzione possa essere attuata nel rispetto di quanto previsto dall'art.8, comma 12 del Decreto lgs. 252/2005 (così detta contribuzione da abbuoni).

Quanto alle ipotesi di riscatto per "cause diverse" da quelle espressamente contemplate dal Decreto, e sottoposte a un regime fiscale meno favorevole di quelle, lo Schema di regolamento prevede - in linea con le causali di perdita dei requisiti di partecipazione sin qui ammesse nei regolamenti, anche sulla base della contrattazione collettiva - la possibilità di riscatto per perdita dei requisiti di partecipazione al fondo stabiliti dalle fonti che dispongono l'adesione su base collettiva. Tale fattispecie è stata prevista da 71 fondi pensione.

La possibilità di stipulare con la banca depositaria una convenzione per il calcolo del valore della quota è stata scelta da 48 fondi pensione.

Tra le iniziative proposte nei primi mesi dell'anno in corso si segnala, per la sua significatività in relazione alla riforma normativa, l'autorizzazione all'esercizio dell'attività di un nuovo fondo pensione aperto denominato FONDO PENSIONE APERTO REGIONALE TFR, promosso dalla regione Trentino-Alto Adige ai sensi dell'art.3, comma 1, lett. d) del Decreto lgs. 252/2005.

Il Fondo si pone come strumento tecnico per la realizzazione di regimi particolari di destinazione a previdenza complementare del TFR degli occupati nel territorio della regione Trentino-Alto Adige, e precisamente del TFR dei lavoratori silenti nei cui confronti non trovino applicazione le disposizioni di cui all'art.8, comma 7, lett. b), nn.1 e 2 del Decreto lgs. 252/2005 e dei lavoratori di aziende con almeno 50 dipendenti che abbiano in prima battuta scelto di mantenere la disponibilità del TFR secondo le regole del codice civile e che, successivamente, ripensino la loro scelta a favore dell'adesione al Fondo.

L'esigenza alla base dell'istituzione del Fondo è quella di agevolare l'entrata nel sistema della previdenza complementare di quei soggetti che, al termine dei sei mesi loro assegnati per le scelte relative al conferimento del TFR, siano rimasti inerti o risultino ancora incerti, non avendo pienamente maturato una decisione in ordine alla assunzione delle scelte di partecipazione a una forma pensionistica complementare (es. profilo di rischio, livello di contribuzione, ecc.). Per tali lavoratori, il Fondo si pone come soluzione transitoria, in attesa della maturazione di una maggiore consapevolezza delle proprie esigenze e della individuazione della forma pensionistica complementare più idonea a soddisfarle.

3.4 I costi

La riforma operata con il Decreto lgs. 252/2005 ha dedicato particolare attenzione alla tematica dei costi di partecipazione alle forme di previdenza complementare, con particolare riferimento al profilo della comparabilità degli stessi e della portabilità della posizione individuale.

Con riferimento ai fondi pensione aperti, va ricordato che l'impiego di uno schema-tipo di regolamento di generale utilizzo, dove erano esplicitati tutti i costi che l'iscritto è chiamato a sostenere durante la fase di accumulo, aveva già consentito di definire strutture dei costi standardizzate.

Il nuovo schema di regolamento, emanato a seguito della riforma, ha sostanzialmente confermato l'impostazione già adottata sotto tale profilo.

Al fine di consentire una valutazione aggregata dei costi di partecipazione ai 79 fondi pensione aperti che si sono adeguati al Decreto lgs. 252/2005 viene presentata, come ormai consueto, un'analisi basata su un'unica misura di sintesi costituita dall'indicatore sintetico dei costi, calcolato come differenza tra il tasso di rendimento relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede oneri e il tasso interno di rendimento di un piano che considera i costi effettivamente previsti dalla forma previdenziale.

In particolare, per il calcolo dell'indicatore sintetico dei costi viene effettuata una simulazione dell'evoluzione nel tempo della posizione individuale di un aderente-tipo; a tal fine viene considerato, per convenzione, un iscritto che decide di effettuare un versamento contributivo all'inizio di ciascun anno pari a 2.500 euro. Il tasso di rendimento nominale, uguale per tutti i comparti, è posto pari al 4 per cento.

Rispetto alle analisi riportate nelle Relazioni COVIP degli anni scorsi, tale metodologia è più semplice, essendo quella che viene richiesta alle società per il calcolo dell'indicatore sintetico dei costi da riportare nella nota informativa e definita nello schema-tipo.

Nella simulazione non vengono pertanto considerate sia la rivalutazione del versamento annuo nel corso del tempo, in precedenza effettuata utilizzando un tasso di crescita salariale ipotetico, sia la revisione, a scadenze prestabilite, del livello dei costi in cifra fissa, per tener conto dell'inflazione. Peraltro, entrambe queste modifiche producono solo effetti marginali sui risultati aggregati.

Più rilevante è, invece, l'effetto derivante dall'aver considerato, a differenza che negli altri anni, anche la tassazione fiscale sui rendimenti, conformemente a quanto previsto nella metodologia rilasciata agli operatori. Per comprendere tale effetto occorre tener presente che, rispetto a un piano che non prevede oneri, la presenza dei costi, nel ridurre il rendimento netto, riduce anche l'importo delle imposte. Ciò comporta un differenziale tra il tasso interno di rendimento di una forma ipoteticamente senza oneri (che considera le imposte sull'intero rendimento) e quello della forma effettivamente presa in considerazione (nella quale le imposte incidono sul rendimento al netto dei costi) più basso rispetto a quello che si avrebbe calcolando il suddetto differenziale senza tener conto dell'imposizione fiscale. Si determina quindi una riduzione nel valore assunto dall'indicatore sintetico dei costi pari a circa il 10 per cento. Con riferimento all'analisi pubblicata nella Relazione COVIP per il 2005, quindi, l'indicatore sintetico dei costi calcolato, ad esempio, su un arco di tempo di 35 anni, risulterebbe pari all'1,1 per cento anziché all'1,2 per cento.

Considerando tali differenze metodologiche, il livello degli oneri si conferma, rispetto agli anni passati, sostanzialmente stabile; si evidenzia tuttavia una leggera diminuzione con riferimento ai dati relativi ai comparti garantiti, soprattutto per quanto riguarda orizzonti temporali di partecipazione brevi.

In definitiva, per un aderente-tipo che decidesse di trasferire la propria posizione a un'altra forma previdenziale dopo tre anni di partecipazione, l'indicatore sintetico risulterebbe pari a circa l'1,9 per cento annuo. All'aumentare del periodo di permanenza nella forma stessa, il livello dell'indicatore sintetico dei costi tende a ridursi progressivamente. Aumentando il patrimonio gestito, infatti, diminuisce l'incidenza sullo stesso delle spese che gravano direttamente sull'aderente (spese in cifra fissa e spese in percentuali sui versamenti): se l'aderente decidesse di trasferirsi dopo cinque anni pagherebbe, in media, commissioni annue pari all'1,3 per cento del patrimonio; valore che scende all'1,1 per cento in un orizzonte temporale di 35 anni.

Tav. 3.13

Fondi pensione aperti adeguati al Decreto lgs. 252/2005.⁽¹⁾ Indicatore sintetico dei costi per tipologia di comparto.
(giugno 2007; valori percentuali)

Tipologia di comparto		N. Comparti	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Senza garanzia	Obbligazionario	83	1,6	1,1	0,9	0,8
	Bilanciato	98	1,9	1,3	1,2	1,1
	Azionario	78	2,2	1,6	1,4	1,3
	Totale	259	1,9	1,3	1,2	1,1
Con garanzia	Obbligazionario	85	1,9	1,2	1,1	1,0
	Bilanciato	13	1,7	1,2	1,1	1,0
	Azionario	-	-	-	-	-
	Totale	99	1,8	1,2	1,1	1,0
Totale	Obbligazionario	168	1,8	1,1	1,0	0,9
	Bilanciato	111	1,9	1,3	1,1	1,1
	Azionario	79	2,2	1,6	1,4	1,3
	Totale	358	1,9	1,3	1,2	1,1

(1) Si tiene conto anche di un fondo che ha completato le procedure per l'adeguamento nei primi giorni di luglio e di un nuovo fondo autorizzato nel corso del primo semestre del 2007.

N.B.: La media è calcolata come media semplice. Utilizzando la media ponderata con il valore dell'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2006 si otterrebbero valori sostanzialmente analoghi.

Le politiche di investimento continuano a rappresentare una delle componenti che maggiormente spiegano le differenze nelle commissioni tra comparti: in particolare, a linee di investimento più rischiose tendenzialmente corrispondono commissioni più elevate (ancorché vi siano alcune società che hanno iniziato a proporre fondi in cui i comparti hanno tutti lo stesso livello di commissione di gestione).

Anche la presenza di garanzie di risultato è un elemento che potrebbe influenzare il costo complessivo di partecipazione al comparto. Sebbene, infatti, i costi delle linee che prevedono una garanzia di risultato, appaiono, in media, sostanzialmente analoghi rispetto a quelli delle altre linee, i dati di dettaglio evidenziano che, per caratteristiche di investimento simili, ed in particolare con riferimento agli obbligazionari, i comparti con garanzia continuano a rimanere leggermente più cari, nonostante si registri una diminuzione media dei costi dei comparti garantiti rispetto agli anni passati.

Un'altra caratteristica che può comportare una differenziazione dei costi deriva dal fatto che il fondo sia o meno dedicato alla raccolta di adesioni su base collettiva. In proposito, è importante ricordare che è stata ritenuta compatibile con la disciplina dettata dal Decreto lgs. 252/2005 la possibilità per i fondi pensione aperti di specializzarsi, dedicandosi unicamente a un tipo di adesione (su base collettiva ovvero su base individuale), opzione che è stata pertanto introdotta nello schema di regolamento per i fondi pensione aperti emanato dalla COVIP.

In questa fase iniziale di adeguamento complessivo, tuttavia, non tutte le società che in passato avevano orientato i fondi, nell'attività di collocamento, prevalentemente alla raccolta di adesioni su base collettiva, hanno ritenuto di chiudere il fondo alle adesioni individuali. In particolare, solo tre fondi risultano dedicati esclusivamente alle adesioni su base collettiva (ed altrettanti unicamente alle adesioni su base individuale). Nelle more di un più ampio sfruttamento della opportunità prevista nel nuovo schema di regolamento, l'analisi dei costi è stata pertanto effettuata distinguendo i fondi che presentano un numero di iscritti composto prevalentemente (per più dell'80 per cento) da aderenti su base collettiva dagli altri.

Tav. 3.14

Fondi pensione aperti adeguati al Decreto lgs. 252/2005.⁽¹⁾ Indicatore sintetico dei costi e specializzazione della raccolta delle adesioni su base collettiva.
(giugno 2007; valori percentuali)

	N. Fondi	N. Comparti	2 anni	5 anni	10 anni	35 Anni
Fondi orientati prevalentemente alle adesioni su base collettiva ⁽²⁾	10	43	1,1	0,9	0,8	0,8
Altri fondi	70	315	2,0	1,3	1,2	1,1
Totale	80	358	1,9	1,3	1,2	1,1

(1) Si tiene conto anche di un fondo che ha completato le procedure per l'adeguamento nei primi giorni di luglio e di un nuovo fondo autorizzato nel corso del primo semestre del 2007.

(2) Si fa riferimento ai fondi che al 30 giugno 2007 avevano iscritti per adesioni collettive in misura superiore all'80 per cento.

Dai risultati emerge che i fondi dedicati principalmente alla raccolta delle adesioni su base collettiva si caratterizzano per un livello di costi complessivo che è, in media, inferiore rispetto agli altri fondi. In particolare, tale differenza risulta più accentuata per periodi di partecipazione brevi (due anni), dove è pari a quasi un punto percentuale e si attenua invece su orizzonti temporali più lunghi, attestandosi sullo 0,3 per cento.

E' opportuno, infine, ricordare che, in occasione della revisione dello schema di regolamento dei fondi pensione aperti a seguito della riforma, la possibilità di prevedere regimi commissionali differenziati per i casi di adesioni su base collettiva (e di convenzionamenti con associazioni di lavoratori autonomi e liberi professionisti), che in precedenza aveva riguardato tipicamente le spese di adesione *una tantum*, è stata ora estesa anche alle commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio (mediante lo strumento delle "classi di quote").

Le analisi qui riportate fanno riferimento ai costi indicati nei regolamenti, che rappresentano la misura massima applicabile. Va comunque rilevato che le agevolazioni sulle spese di adesione possono avere un qualche effetto significativo principalmente sull'indicatore sintetico dei costi calcolato per periodi di partecipazione brevi.

Viceversa, le agevolazioni sulle commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio hanno un impatto analogo per tutti gli orizzonti temporali di partecipazione. Quest'ultima soluzione è stata finora adottata da un numero ancora ristretto di fondi pari a circa il 15 per cento.

4. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

4.1 L'assetto del settore all'avvio della riforma

I piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita (di seguito, PIP) sono stati introdotti dal Decreto lgs. 47/2000, che ne ha reso possibile il collocamento a partire dal 1° gennaio 2001, sotto la vigilanza dell'ISVAP, l'Autorità di controllo delle imprese di assicurazione.

Il Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), nel riformare la disciplina della previdenza complementare, ha operato una revisione anche dell'assetto di vigilanza, prevedendo che la vigilanza della COVIP riguardi tutte le forme pensionistiche complementari attribuendole pertanto competenze nuove con riferimento ai PIP (*cfr. infra, paragrafo 4.2*).

Sulla base di quanto previsto nel Decreto, i contratti stipulati entro la fine del 2006 rimangono sottoposti alla disciplina previgente, mentre quelli stipulati successivamente sono sottoposti alle nuove disposizioni.

Nel corso del 2006, le imprese di assicurazione che hanno commercializzato PIP sono 59; una nuova impresa è entrata per la prima volta in questo settore, mentre un'altra è stata incorporata in una già presente nel comparto. Alla fine del 2006, le imprese con contratti PIP in portafoglio sono invece 67; otto di queste società difatti non hanno collocato prodotti nel corso dell'anno appena trascorso.

Nel 2006, il comparto ha continuato a crescere a ritmi ragguardevoli: le polizze stipulate nel corso dell'anno sono state circa 137.000, quasi il 10 per cento in più rispetto a quelle sottoscritte nel corso del 2005.

Tav. 4.1

Polizze individuali pensionistiche. Evoluzione del mercato.

(anni vari; dati di flusso per polizze emesse e premi incassati; dati di fine periodo per riserve destinate alle prestazioni; importi in milioni di euro)

	Polizze emesse							Premi incassati						Riserve DP ⁽¹⁾ fine 2006
	dal 2001 al 2005		2006		Totale 2001-06			dal 2001 al 2005		2006		Totale 2001-06		
	%		%		%			%		%		%		
Prodotti PIP														
prodotti tradizionali	392.822	48	84.209	61	477.031	50	1.442	39	558	45	2.000	40	1.803	
prodotti <i>unit linked</i>	429.820	52	53.016	39	482.836	50	2.267	61	685	55	2.952	60	2.743	
Totale	822.642	100	137.225	100	959.867	100	3.709	100	1.243	100	4.952	100	4.546	
<i>quote di mercato (%) delle prime 5 società ⁽²⁾</i>							63,1		64,6					
Canali distributivi														
Agenzie ⁽³⁾	441.552	54	63.751	47	505.303	53	1.782	48	589	48	2.371	48		
Promotori finanziari	222.439	27	36.262	26	258.701	27	1.349	36	452	36	1.801	36		
Sportelli bancari e postali	158.651	19	37.212	27	195.863	20	578	16	202	16	780	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 *broker* e forme di vendita diretta.

Circa il 61 per cento delle polizze emesse nel 2006 è costituito da prodotti tradizionali, mentre il residuo 39 per cento da prodotti di tipo *unit linked* (per quasi la totalità collegati a fondi interni assicurativi). Prosegue pertanto la tendenza, già manifestatasi nel 2004 e nel 2005, a preferire i prodotti tradizionali. Si tratta di un andamento opposto a quanto accaduto nei primi anni di commercializzazione, quando le scelte sono ricadute maggiormente sui prodotti di tipo *unit linked*: alla fine del 2003, le polizze emesse con riferimento a quest'ultima tipologia rappresentavano, infatti, circa il 60 per cento del totale.

Il numero complessivo delle polizze emesse a partire dal 2001, anno di inizio della commercializzazione dei PIP, sale quindi a circa 960.000.

Tale dato consente di avere un'indicazione circa il numero di individui che complessivamente hanno aderito a queste forme previdenziali, ancorché tale interpretazione dei dati possa contenere una componente di sovrastima. I dati sono infatti segnalati separatamente per ramo, e con riferimento alle forme miste (sia di ramo I che di ramo III) potrebbero esserci duplicazioni nel conteggio delle polizze qualora l'iscritto scelga di sottoscrivere sia la componente di tipo tradizionale sia quella *unit linked*. Un ulteriore elemento di duplicazione può derivare dalla prassi, seguita da alcune società, di stipulare contratti distinti per singolo fondo o gestione speciale, anche a fronte del medesimo cliente. Va infine tenuto presente che il dato, facendo riferimento alle polizze emesse, comprende anche quei contratti successivamente chiusi per varie

cause (morte dell'iscritto, scadenza del contratto, ecc.), casi che tuttavia si possono reputare in numero contenuto in questi primi anni di attività.

Il totale dei premi incassati nel corso del 2006 è stato pari a 1.243 milioni di euro: 558 milioni di euro fanno riferimento a prodotti tradizionali e 685 milioni a prodotti *unit linked*.

Se si considera la raccolta tra il 2001 e il 2006, i premi complessivamente incassati sfiorano i cinque miliardi di euro. A fronte di tali premi, le riserve complessivamente accumulate a fine anno per le prestazioni (riserve matematiche per i prodotti tradizionali e valore complessivo delle quote in essere per i prodotti di tipo *unit linked*) risultano pari a 4,5 miliardi di euro.

Nell'insieme le riserve sono, quindi, ancora inferiori di circa il 10 per cento rispetto alla raccolta premi, nonostante i rendimenti positivi registrati da tali forme negli ultimi anni. Oltre ad una diminuzione delle riserve riconducibile alle uscite, il differenziale negativo è certamente influenzato anche dalle spese che gravano sul contratto; in particolare in questi anni i costi sostenuti dall'aderente sui primi versamenti hanno avuto un peso rilevante nel ridurre l'ammontare accantonato per le prestazioni.

Il differenziale negativo tra premi e riserve è più evidente con riferimento ai prodotti tradizionali, mentre è minore con riferimento ai prodotti *unit linked*, prodotti maggiormente orientati all'investimento nei mercati azionari e i cui rendimenti hanno goduto, in questi ultimi anni, dell'andamento particolarmente favorevole di tali mercati.

La concentrazione del settore, misurata come quota delle prime cinque imprese di assicurazione in termini di raccolta dei premi relativi ai PIP, risulta pari a circa il 65 per cento, valore che si è stabilizzato a partire dal 2004, dopo un primo periodo che aveva visto quasi i due terzi della raccolta dei premi fare capo a due sole società.

Guardando alla raccolta di adesioni per canale distributivo, risulta che nel 2006 il 47 per cento delle polizze sottoscritte è stato collocato da agenti, il 27 per cento tramite sportelli bancari e postali e il 26 per cento da promotori finanziari. La crescita della quota relativa agli sportelli bancari e postali rispetto a quella registrata negli anni precedenti è da ricondurre prevalentemente alla commercializzazione, a partire dagli ultimi mesi del 2005, di un PIP istituito da Poste Vita e collocato per il tramite, appunto, di sportelli postali.

4.2 Le scelte di adeguamento alla riforma

Il Decreto lgs. 252/2005, nel riformare il sistema della previdenza complementare ha stabilito un *corpus* di regole per rendere le forme operanti nel settore omogenee dal punto di vista della trasparenza e della tutela degli iscritti.

In particolare per i PIP, quindi, le disposizioni introdotte nell'ambito della riforma della previdenza complementare presentano importanti elementi di novità.

Rispetto alla precedente normativa (art. 9-ter del Decreto lgs. 124/1993), che prevedeva unicamente l'obbligo di comunicazione alla COVIP delle condizioni di polizza dei contratti prima della loro applicazione, le imprese di assicurazione devono ora far riferimento alla COVIP per i profili di correttezza dei comportamenti, per quelli inerenti l'approvazione del regolamento di cui all'art.13 del Decreto lgs. 252/2005 e per quelli relativi alla trasparenza e offerta al pubblico. La Legge 262/2005, disciplina emanata a tutela del risparmio, ha invece chiarito che rimangono ferme *“le competenze in materia di sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione attribuite all'ISVAP (...) incluse quelle relative ai prodotti assicurativi con finalità previdenziale”*.

I contratti di assicurazione che attuano PIP devono ora essere corredati di un regolamento, redatto in base alle direttive della COVIP e dalla stessa preventivamente approvato, recante disposizioni su materie tipiche del settore della previdenza complementare e su aspetti di comparabilità tra le forme. Il regolamento costituisce parte integrante dei contratti medesimi.

Anche con riferimento ai PIP, come per ogni altra forma pensionistica complementare, è inoltre richiesto che, prima di poter procedere alla raccolta delle adesioni, venga depositata la nota informativa presso la COVIP.

Viene poi introdotta la figura del *Responsabile*, quale elemento necessario dell'assetto di *governance* di ogni tipologia di forma complementare; l'attribuzione di tale incarico costituisce un preciso obbligo del consiglio di amministrazione della compagnia.

Le risorse afferenti i PIP devono ora costituire, rispetto agli altri attivi dell'impresa di assicurazione, patrimonio separato ed autonomo non distraibile dal fine previdenziale al quale è destinato. La Direttiva ministeriale adottata ai sensi del Decreto ha chiarito che è compito dell'ISVAP definirne le modalità di costituzione. L'Istituto, con Provvedimento 2472 del 10 novembre 2006, ha quindi sottoposto ad autorizzazione preventiva la costituzione di patrimoni autonomi e separati derivanti da scissioni di gestioni separate e/o fondi interni che non fossero già dedicati esclusivamente a forme di previdenza complementare, prevedendo per gli altri casi la sola comunicazione allo

stesso Istituto delle delibere assunte dall'organo amministrativo della compagnia in merito all'istituzione del PIP e alla separatezza patrimoniale.

E' infine previsto che anche per i PIP la denominazione contenga l'indicazione di *"fondo pensione"* e che gli stessi siano iscritti all'albo delle forme pensionistiche complementari tenuto a cura della COVIP.

I contratti in essere al 31 dicembre 2006 rimangono assoggettati alla precedente disciplina, per quanto la citata Direttiva ministeriale abbia chiarito che è comunque consentito alle imprese di assicurazione adeguarli alla nuova normativa e che agli aderenti a polizze non adeguate deve essere *"riconosciuta la facoltà di trasferire la propria posizione (...) in strumenti di previdenza complementare realizzati secondo la nuova normativa"*.

A regime, quindi, solo i PIP che hanno provveduto agli adeguamenti richiesti, hanno ricevuto l'approvazione del regolamento da parte della COVIP e sono stati iscritti all'Albo tenuto dalla stessa, possono raccogliere nuove adesioni ed essere destinatari del TFR ai sensi dell'art. 8 del Decreto.

L'anticipo dell'entrata in vigore della riforma ha tuttavia reso necessario prevedere che le adesioni potessero essere raccolte, dal 1° gennaio al 30 giugno 2007, anche sulla base della mera comunicazione degli adeguamenti alla COVIP, mentre la possibilità di ricevere flussi contributivi è rimasta comunque condizionata all'approvazione del regolamento da parte della COVIP e all'iscrizione all'Albo. Per quanto riguarda i nuovi aderenti lavoratori dipendenti, il TFR e gli altri flussi contributivi non potevano comunque essere acquisiti prima del 1° luglio 2007, secondo quanto previsto in via generale dall'art. 1, comma 749, della Legge 296/2006 (Legge finanziaria 2007).

Il primo semestre del 2007 è stato pertanto caratterizzato da una intensa attività di verifica degli adeguamenti ordinamentali riportati nei regolamenti dei singoli PIP e dell'avvenuta costituzione del patrimonio autonomo e separato, per poter pervenire all'approvazione dei regolamenti stessi e all'iscrizione dei PIP all'Albo delle forme pensionistiche complementari.

Al 1° gennaio 2007 risultavano pervenute 19 istanze di approvazione del regolamento; tuttavia tale numero si è progressivamente incrementato nel corso dei mesi successivi. Al 30 aprile 2007, data entro la quale la presentazione dell'istanza consentiva la raccolta delle adesioni anche prima dell'approvazione del regolamento e dell'iscrizione all'Albo, le istanze pervenute erano salite a 72.

Nel corso del procedimento istruttorio due compagnie hanno tuttavia ritenuto di non portare più avanti le iniziative proposte, relative a tre PIP.

Con riferimento alle altre istanze il processo di adeguamento si è in massima parte concluso entro il 30 giugno, con l'eccezione di poche situazioni, rispetto alle quali, a tale data, le imprese istitutrici ancora non avevano dato seguito alle richieste di chiarimenti e/o di modifiche formulate dalla Commissione. Tali situazioni si sono tuttavia definite nel corso del mese di luglio.

Alla fine del mese di luglio 2007, considerando anche un PIP la cui istanza è pervenuta nella prima settimana di maggio, i PIP adeguati alla nuova disciplina erano 70, istituiti da 48 compagnie di assicurazione.

Solo con riferimento a pochi PIP si è trattato di un adeguamento di prodotti già esistenti prima della riforma. La maggior parte delle compagnie ha invece preferito istituire nuove forme pensionistiche individuali, nelle quali stanno peraltro confluendo anche i contraenti di polizze non adeguate. In alcuni casi le imprese hanno preferito anticipare in qualche misura la riforma, istituendo già verso la fine del 2006 PIP con le caratteristiche previste dalla nuova normativa; in questo caso tuttavia tali PIP possono essere più propriamente considerati di nuova istituzione. Con riferimento ai piani già esistenti e successivamente adeguati, due compagnie, per un totale di sette PIP, hanno ritenuto comunque di non consentire nuove adesioni.

La maggior parte delle compagnie ha istituito un unico PIP; in soli 11 casi la stessa compagnia ha invece istituito due o più PIP. Nei casi (cinque in tutto) in cui la compagnia ha istituito più di due PIP, la scelta è principalmente motivata dal fatto che alcuni dei PIP istituiti sono derivati dall'adeguamento di piani già collocati prima del 1° gennaio 2007.

Poco meno della metà dei PIP istituiti, e più precisamente 34, sono di tipo misto, ovvero fanno riferimento a contratti sia di ramo I che di ramo III. I PIP attuati mediante contratti di ramo I sono in tutto pari a 28, mentre in soli otto casi i PIP istituiti sono solo di ramo III.

La grande maggioranza dei PIP istituiti danno quindi la possibilità all'aderente di collegare la rivalutazione della propria posizione individuale a gestioni separate di ramo I. Questo tipo di gestioni, definite anche *tradizionali*, sono caratterizzate da una composizione degli investimenti tipicamente prudentziale e da regole di determinazione dei rendimenti basate su una contabilizzazione al costo storico. A tali gestioni viene quasi sempre associata la garanzia di restituzione del capitale versato o di un rendimento minimo, proprio perché le caratteristiche descritte consentono alla compagnia di minimizzare il rischio di non conseguire il rendimento promesso. La posizione individuale si rivaluta, pertanto, in base al maggior valore tra quanto garantito e la parte da retrocedere del rendimento prodotto dalla gestione alla quale è collegata. La garanzia inoltre prevede quasi sempre il consolidamento, anno per anno, dei rendimenti attribuiti.

Nei contratti di ramo III, invece, dove il valore della posizione individuale, e quindi delle prestazioni, è legato alla *performance* di uno o più fondi che fanno

riferimento a regole di investimento e di valorizzazione più simili a quelle dei fondi pensione aperti, il rischio di natura finanziaria resta generalmente a carico dell'aderente, in quanto non viene quasi mai prevista una garanzia finanziaria.

Per quanto riguarda i PIP attuati mediante contratti di ramo III, in un solo caso la rivalutazione della posizione individuale è direttamente collegata a quote di OICR; in tutti gli altri casi invece le compagnie hanno fatto ricorso alla costituzione di fondi interni assicurativi appositamente dedicati.

Le imprese di assicurazione hanno inoltre privilegiato una strutturazione delle scelte di investimento offerte all'aderente articolata su un numero di linee (gestioni separate, fondi interni assicurativi o quote di OICR) tendenzialmente contenuto, coerentemente con quanto previsto al riguardo dalle Direttive generali emanate dalla COVIP il 28 giugno 2006.

I PIP che prevedono un'unica linea alla quale collegare la rivalutazione della posizione individuale sono 28, e fanno tutti riferimento a gestioni di ramo I; 15 PIP prevedono due sole linee, quasi sempre una gestione separata e un fondo interno assicurativo. I PIP che prevedono più di due linee sono in tutto 27, dei quali 22 con tre o quattro linee; un unico PIP si è articolato in sei linee, una delle quali è una gestione separata.

Con riferimento ai 42 PIP che si sono articolati su più linee, si osserva che quasi tutti hanno previsto la possibilità per l'aderente di suddividere tra queste la posizione individuale. Tuttavia, nei casi in cui sono state previste delle combinazioni di linee già predefinite dalla compagnia, generalmente non viene consentito all'aderente di poter effettuare anche delle combinazioni libere. Inoltre, circa un sesto dei PIP propone agli aderenti dei percorsi di investimento di tipo *life cycle*, che prevedono la riallocazione nel tempo della posizione maturata da profili più rischiosi a profili meno rischiosi (negli ultimi anni la posizione individuale viene investita per intero nella gestione separata, laddove prevista).

Sotto il profilo delle garanzie inerenti il mantenimento delle basi demografiche da utilizzare per la conversione in rendita della posizione individuale maturata al momento del pensionamento, è da rilevare che circa i due terzi dei PIP adeguati hanno riportato nel regolamento il comma, opzionale nello schema, che prevede che le modifiche delle basi demografiche abbiano effetto solo con riferimento ai versamenti successivi all'entrata in vigore delle modifiche stesse.

Abbastanza numerosi sono stati i casi (poco meno della metà) nei quali sono state previste prestazioni assicurative, accessorie alla prestazione previdenziale, ad adesione obbligatoria. Tali prestazioni consistono principalmente in una maggiorazione della posizione individuale in caso di morte dell'iscritto (con riferimento, più in generale, ai contratti di assicurazione sulla vita queste coperture sono tipicamente previste per i prodotti di ramo III, proprio per consentirne una caratterizzazione assicurativa). Nei casi in esame, la maggiorazione prevista è tendenzialmente contenuta e il relativo premio, la

cui incidenza è generalmente poco significativa, è quasi sempre già compreso negli altri costi del piano.

Più limitati sono stati invece gli abbinamenti al piano previdenziale di prestazioni assicurative accessorie ad adesione facoltativa, che hanno riguardato 16 PIP (la maggior parte dei quali relativi a piani già esistenti all'entrata in vigore della riforma).

Sul punto va peraltro evidenziato che la Commissione non ha ritenuto ammissibile che il pagamento dei premi per le prestazioni assicurative possa avvenire mediante riduzione dell'ammontare maturato della posizione individuale.

4.3 I costi

La riforma operata dal Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto) ha portato rilevanti elementi di novità per i PIP anche con riferimento ai costi.

In primo luogo va ricordato che l'art. 14 del Decreto stabilisce, con regola di portata generale, l'inefficacia di clausole che, all'atto dell'adesione o del trasferimento, prevedano l'applicazione di voci di costo significativamente più elevate di quelle applicate nel corso del rapporto e che, come tali, possano costituire un ostacolo alla portabilità della posizione previdenziale.

La norma interviene quindi direttamente sul cosiddetto "preconto", ovvero il recupero da parte delle compagnie dei costi sostenuti per finanziare la rete distributiva, effettuato in un'unica soluzione sul primo o sui primi premi versati dai contraenti.

Si tratta di un aspetto sul quale la COVIP ha posto l'attenzione fin dall'avvio della commercializzazione dei PIP, pubblicando anche per queste forme previdenziali i risultati dell'analisi aggregata sui costi che già veniva pubblicata con riferimento ai fondi pensione aperti. Da tale analisi emergeva appunto la particolare incidenza dei costi prelevati sui primi versamenti che caratterizzava i PIP.

Sebbene la Commissione non avesse specifici poteri di vigilanza su tali prodotti previdenziali, l'intervento di sistema è stato tuttavia motivato dalla considerazione che una eccessiva onerosità del rapporto nei primi anni di partecipazione può condizionare negativamente l'effettività del diritto dell'aderente alla portabilità della posizione previdenziale e, di conseguenza, il corretto funzionamento del mercato.

Va considerato in particolare che nella prima fase di commercializzazione il caricamento iniziale (cioè il costo) arrivava, in alcuni casi, fino all'80 per cento del

versamento del primo anno. Il fatto che tale costo fosse principalmente dettato da esigenze di remunerazione della rete distributiva divenne poi evidente quando emerse che le compagnie che avevano acquisito la quota maggiore di mercato in questo settore erano ricorse a questa struttura commissionale.

In conseguenza di ciò, l'ISVAP pose in essere una prima attività di intervento nei confronti delle compagnie, richiedendo che non venissero penalizzati eccessivamente i clienti che intendevano esercitare precocemente le proprie prerogative per il trasferimento o il riscatto della posizione individuale (ipotizzando in particolare la restituzione di almeno i due terzi dei premi versati).

L'ISVAP è poi intervenuto più recentemente con la Circolare 551/D del 1° marzo 2005, nella quale, pur non vietando il preconto, ha stabilito che i costi di acquisizione gravanti sulla prima annualità di premio, oppure trattenuti imputando sulle prime annualità costi di ammontare superiore al prelievo effettuato sui premi successivi, in caso di trasferimento e/o di riscatto della posizione previdenziale vengano restituiti al contraente per la quota parte che fa riferimento agli anni o frazioni di anno della fase di accumulo mancanti rispetto a quelli complessivamente previsti (*cfr.* Relazione COVIP 2005).

Con l'entrata in vigore della Circolare si è assistito a una diminuzione del ricorso a tale modalità di prelievo. Negli anni precedenti, infatti, circa l'80 per cento delle compagnie prevedeva, per almeno uno dei prodotti commercializzati, un caricamento sul primo versamento più elevato di quello applicato nel corso del rapporto. Se si fa riferimento ai prodotti commercializzati successivamente all'entrata in vigore della Circolare emerge che tale percentuale era scesa a circa il 30 per cento.

Peraltro è da notare che l'imputazione di un preconto elevato, seppur con la previsione di restituzione dello stesso in caso di trasferimento o di riscatto, comporta, rispetto alla soluzione di ripartirlo fin dall'inizio sull'intera durata del contratto, comunque un costo aggiuntivo per l'iscritto, che viene a dipendere in maniera significativa dal periodo di tempo mancante al pensionamento. Va difatti considerata la perdita derivante dal fatto che la parte del versamento interamente destinata, all'inizio del rapporto, alla copertura di tale costo, non essendo accreditata sulla posizione individuale, non produce rendimenti.

Quindi, anche considerando che il meccanismo del preconto non consente all'aderente di apprezzare correttamente l'onerosità della partecipazione, la disciplina introdotta dal Decreto rende tale meccanismo non più praticabile. Nessuno dei PIP di nuova istituzione prevede pertanto caricamenti iniziali maggiori rispetto a quelli applicati nel corso del rapporto.

Il divieto dell'utilizzo del preconto non è tuttavia l'unico elemento di rilievo con riferimento ai costi introdotto in occasione della riforma. I principi ispiratori della riforma hanno difatti indotto la COVIP a definire, tramite l'adozione di uno schema di

regolamento e di uno schema di nota informativa, una struttura dei costi per i PIP del tutto analoga a quella prevista per le altre forme.

I vantaggi di tale approccio sono in realtà duplici: da un lato il fatto di far riferimento a una struttura simile per tutte le forme consente un notevole vantaggio sotto il profilo della comparabilità delle stesse; dall'altro una struttura meno articolata permette una più immediata percezione al potenziale aderente di quelli che sono i costi che lo stesso sarà chiamato a sostenere durante il proprio periodo di partecipazione.

Lo schema di regolamento è poi intervenuto su altri due aspetti di particolare rilevanza, mutuando delle disposizioni già presenti nei regolamenti dei fondi pensione aperti.

In particolare, non è ora più consentito che sulle risorse del PIP vengano fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso di parti di OICR, né le commissioni di gestione applicate dall'OICR stesso, salvo casi di deroga previsti dalla COVIP. In caso di contratti direttamente collegati a OICR è prevista la retrocessione di tali costi, direttamente sulla posizione individuale degli aderenti, qualora i suddetti OICR investano il proprio patrimonio in misura superiore al 10 per cento delle attività in quote di altri OICR.

Tale divieto ha un importante effetto sotto il profilo della trasparenza, in quanto costringe la società istitutrice a considerare nella commissione di gestione, o negli altri costi la cui misura è già definita prima dell'adesione, anche il costo che deriverà dall'acquisto di quote di OICR, che altrimenti sarebbe valutabile unicamente a consuntivo.

Analogo effetto si ha dalla disposizione, prevista dallo schema-tipo e riportata nei regolamenti dei PIP, che limita a una lista chiusa, identica a quella prevista per i fondi pensione aperti, le tipologie di spesa che possono gravare sul patrimonio delle gestioni separate e/o dei fondi interni.

Entrambe le disposizioni hanno, in alcuni casi, portato le compagnie a rivedere in aumento, rispetto a prodotti analoghi commercializzati prima della riforma, la misura dei costi predefinita contrattualmente.

Particolarmente incisivo è stato inoltre un intervento effettuato dalla Commissione, con riferimento ai costi, nel corso dell'istruttoria per l'approvazione dei regolamenti. Si è difatti ritenuto che, anche in assenza del "preconto", qualora l'incidenza dei costi sulla posizione individuale risulti, per i primi periodi di partecipazione, significativamente più elevata rispetto a quella che caratterizza il rapporto in un più lungo orizzonte temporale, ciò possa comportare limitazioni al diritto alla portabilità della posizione individuale ai sensi dell'art. 14, comma 6, del Decreto. La valutazione dell'incidenza dei costi è stata concretamente effettuata sulla base delle differenze, alle diverse scadenze, dell'indicatore sintetico dei costi, che le società

istituttrici sono tenute a riportare nella nota informativa e che deve essere calcolato secondo una metodologia definita dalla COVIP.

Le voci prevalentemente modificate a seguito di tale intervento sono state quelle della commissione in percentuale sui versamenti e delle spese per trasferimento; nella maggior parte dei casi tale abbattimento dei costi è stato peraltro effettuato senza incrementare altre voci in compensazione, e ciò ha determinato un generale ridimensionamento dei costi complessivamente a carico dell'iscritto.

Sempre nel corso dell'attività istruttoria per l'approvazione dei regolamenti, la Commissione ha inoltre ritenuto di far prevedere espressamente che i costi in percentuale sui versamenti, qualora richiesti, non possano in ogni caso essere applicati ai trasferimenti in entrata.

L'analisi di seguito presentata è riferita ai 70 PIP adeguati al Decreto, che fanno riferimento a 63 gestioni separate e a 92 tra fondi interni assicurativi e OICR.

Come di consueto la metodologia adottata prevede il ricorso a una misura sintetica, che consente, da un lato, di tener conto, omogeneizzandole, delle differenze nelle strutture dei costi e dall'altro di fornire uno strumento di immediata comprensione e di facile lettura.

La misura impiegata è l'indicatore sintetico dei costi, calcolato come differenza tra il tasso di rendimento relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede oneri e il tasso interno di rendimento di un piano che considera i costi effettivamente previsti dalla forma previdenziale, secondo le ipotesi e la metodologia definita nello schema di nota informativa.

Si evidenzia che, rispetto alle analisi riportate nelle Relazioni COVIP relative agli anni scorsi, tale metodologia risulta più semplice, in quanto in fase di predisposizione degli schemi si è tenuto conto anche delle possibili difficoltà di implementazione da parte degli operatori.

In particolare, non viene previsto che il versamento annuale sia rivalutato nel corso del tempo, né che, a scadenze prestabilite, il livello dei costi in cifra fissa venga rivisto per tener conto dell'inflazione.

Viene invece considerato l'effetto derivante dalla tassazione fiscale sui rendimenti, conformemente a quanto previsto nella metodologia rilasciata agli operatori. Ciò comporta una diminuzione dell'indicatore sintetico dei costi rispetto a quello che si avrebbe calcolandolo senza tener conto dell'imposizione fiscale pari a circa il 10 per cento. Difatti, la presenza dei costi, nel ridurre il rendimento netto, abbassa anche l'importo delle imposte e di conseguenza diminuisce anche il differenziale tra il tasso interno di rendimento di una forma ipoteticamente senza oneri e quello della forma effettivamente presa in considerazione.

Va inoltre considerato che, essendo oggi anche la struttura dei costi dei PIP standardizzata, la maggior parte degli elementi di peculiarità rispetto alle altre tipologie di forme, che rendeva necessario adottare ulteriori ipotesi semplificatrici nelle analisi, non è più riscontrabile nei piani adeguati.

Pertanto, anche se lo schema di regolamento consente alle imprese istituttrici di differenziare i costi in ragione dell'assunzione di rischi assicurativi, qualora includano una componente del premio, di fatto tale differenziazione si è realizzata in un numero molto ridotto di casi (in queste situazioni l'analisi fa riferimento alla figura-tipo di un iscritto di sesso maschile che aderisce a 30 anni).

Le analisi tengono conto anche dei cosiddetti *bonus*, portandoli in aumento della posizione maturata e considerandoli quindi come "costi negativi". Si tratta infatti di maggiorazioni delle prestazioni che vengono riconosciute durante il periodo di permanenza e/o alla scadenza della fase di accumulo. Anche in questo caso va considerato che il ricorso ai *bonus* è rimasto limitato a un numero ridottissimo di casi.

Tav. 4.2

PIP adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Indicatore sintetico dei costi.
(giugno 2006; valori percentuali)

Tipo	N. Linee	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Gestioni tradizionali	63	3,4	2,2	1,7	1,2
<i>Unit linked</i>	92	3,6	2,6	2,2	1,8
Totale	155	3,6	2,4	2,0	1,6

I risultati ottenuti mostrano che, sebbene in orizzonti temporali brevi non ci sia una differenza significativa tra le gestioni tradizionali e i contratti *unit linked*, nel lungo periodo le prime risultano meno costose, di circa mezzo punto percentuale, nonostante ad esse sia sempre associata una garanzia di risultato.

Si continua inoltre a evidenziare una differenza, più elevata rispetto ai fondi pensione aperti, tra l'incidenza percentuale sulla posizione individuale dei costi complessivamente sostenuti nei primi anni di partecipazione alle forme previdenziali, rispetto a una valutazione che considera la partecipazione in un orizzonte temporale più ampio. Il fenomeno è dovuto essenzialmente al maggior ricorso, da parte delle compagnie di assicurazione, a strutture dei costi con commissioni in percentuale sui versamenti, le quali determinano un maggiore peso dei costi sulla posizione individuale nei primi periodi, quando l'ammontare di quest'ultima è ancora contenuto. Va tuttavia evidenziato che tale differenza si è notevolmente ridotta rispetto agli anni passati.

Per apprezzare più compiutamente l'effetto sui costi dei PIP degli interventi normativi e regolamentari che si sono susseguiti in questi anni può essere interessante confrontare l'indicatore sintetico dei costi calcolato su piani individuali istituiti in differenti momenti. In particolare, si fa riferimento ai PIP collocati prima dell'entrata in vigore della Circolare ISVAP 551 del 1° marzo 2005 (il campione utilizzato, composto da 89 PIP, è quello delle analisi riportate nella Relazione COVIP per l'anno 2004), ai nuovi prodotti collocati successivamente all'entrata in vigore della suddetta circolare, ma prima dell'entrata in vigore della riforma (si tratta dei 60 prodotti analizzati nella Relazione COVIP per l'anno 2005) e ai 70 PIP adeguati al Decreto.

Tav. 4.3

PIP istituiti in periodi differenti.⁽¹⁾ Indicatore sintetico dei costi.
(anni vari; valori percentuali)

	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
PIP "vecchi" ante Circolare ISVAP 551/2005 ⁽²⁾	10,4	4,3	2,8	2,0
PIP "vecchi" post Circolare ISVAP 551/2005	5,6	3,4	2,6	2,0
PIP "nuovi" sottoposti a vigilanza COVIP	3,6	2,4	2,0	1,6

(1) Per PIP "vecchi" si intendono i PIP commercializzati prima dell'entrata in vigore della riforma. Per PIP "nuovi" si intendono i PIP adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(2) I calcoli tengono conto dell'intervento dell'ISVAP volto a consentire la restituzione di almeno due terzi dei premi versati.

La metodologia utilizzata è quella prevista negli schemi di nota informativa, con riferimento al calcolo dell'indicatore sintetico dei costi; la stessa presenta, come detto precedentemente, alcune differenze rispetto a quella adottata nelle precedenti Relazioni annuali. Con riferimento ai PIP collocati prima della riforma, inoltre, la metodologia è stata implementata per tener conto di alcune caratteristiche nella strutturazione dei costi in seguito non più consentite (ad esempio, con riguardo alla duplicazione delle commissioni derivanti da investimenti in OICR).

Dalla tavola si evidenzia come l'indicatore sintetico dei costi, calcolato su un orizzonte temporale di riferimento di due anni, si sia ridotto di ben due terzi.

I risultati mostrano dunque come, nei periodi di partecipazione di breve durata, l'incidenza complessiva dei costi si sia notevolmente ridimensionata rispetto ad una situazione nella quale l'assenza di regole aveva permesso alle imprese di assicurazione di articolare gli stessi costi secondo criteri, pur tipicamente in uso per altri prodotti assicurativi, ma chiaramente incompatibili con il principio di portabilità della posizione che caratterizza il settore della previdenza complementare.

Con riferimento all'incidenza dei costi per orizzonti di partecipazione lunghi si evidenzia invece una sostanziale stabilità dei valori, con una certa diminuzione riguardo ai PIP adeguati al Decreto.

5. I fondi pensione preesistenti

5.1 L'assetto del settore

Nel sistema della previdenza complementare il settore dei fondi pensione preesistenti costituisce un insieme rilevante, rappresentando quasi l'80 per cento del numero complessivo dei fondi pensione operanti in Italia e più del 70 per cento del totale delle risorse gestite.

L'insieme dei fondi pensione di risalente istituzione continua ad essere interessato da un costante processo di razionalizzazione caratterizzato principalmente da operazioni di scioglimento e di concentrazione; sono 54, infatti, i fondi che risultano in liquidazione; di questi – nel corso del 2006 – 16 sono stati cancellati dall'Albo al termine della procedura di liquidazione; per i restanti 38 tale procedura è ancora in corso. Nella maggior parte dei casi, i fondi in liquidazione hanno peraltro già trasferito le posizioni previdenziali ad altre forme pensionistiche.

Alla fine del 2006, le forme pensionistiche preesistenti sono complessivamente 448, di cui 307 provviste di soggettività giuridica e 141 costituite come poste contabili all'interno del bilancio dell'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi; di quest'ultimi, 124 risultano interni a banche e 7 a imprese di assicurazione (*cfr. infra, paragrafo 5.2*) e 10 a imprese di altri settori.

Tav. 5.1

Fondi pensione preesistenti. Principali dati.*(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

	Numero fondi	Iscritti e pensionati	Risorse destinate alle prestazioni
Autonomi (con soggettività giuridica)	307	725.335	30.507
Interni	141	66.819	3.641
<i>a banche</i>	<i>124</i>	<i>63.895</i>	<i>3.529</i>
<i>a imprese di assicurazione</i>	<i>7</i>	<i>823</i>	<i>39</i>
<i>a società non finanziarie</i>	<i>10</i>	<i>2.101</i>	<i>73</i>
Totale	448	792.154	34.148

Considerando l'insieme dei 307 fondi pensione preesistenti dotati di soggettività giuridica, risulta un numero di iscritti pari a circa 613.000 unità, in lieve aumento rispetto a quanto rilevato alla fine del 2005. Tale aumento risulta per lo più dovuto al completamento dell'operazione di esternalizzazione del FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER I DIPENDENTI DELLA BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. DIVENUTI TALI DALL'1.1.1991 (di seguito FONDO MPS), il quale rientrava in precedenza nel novero dei fondi interni bancari.

Anche il numero dei pensionati diretti e indiretti, pari rispettivamente a poco meno di 83 mila e di 30 mila unità, registra un leggero aumento.

Si rileva, inoltre, un incremento considerevole, pari al 92 per cento, del numero di percettori di erogazioni in forma di capitale; tale incremento risulta in prevalenza legato alla capitalizzazione delle rendite pensionistiche, in erogazione a favore della numerosa collettività di pensionati, effettuata nell'ambito della procedura di liquidazione del FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA COMMERCIALE ITALIANA (FONDO COMIT), che nel corso del 2006 ha chiuso con esito particolarmente positivo l'operazione di dismissione in blocco dell'ingente patrimonio immobiliare detenuto e ha portato a compimento anche il trasferimento verso altri fondi delle posizioni relative agli iscritti in servizio. Risulta in corso la definizione, da parte del comitato dei liquidatori nominato con provvedimento del Presidente del Tribunale di Milano, dei criteri di ripartizione della cospicua plusvalenza realizzata con la citata dismissione immobiliare.

Le risorse destinate alle prestazioni registrano, a fine 2006, una crescita del 4,4 per cento, attestandosi a circa 30,5 miliardi di euro di cui un terzo (10,2 miliardi di euro) è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

I contributi raccolti nel corso del 2006 sfiorano i 2,5 miliardi di euro; la quota a carico del datore di lavoro rappresenta poco meno della metà delle entrate (46,3 per cento), mentre la quota relativa ai contributi a carico del lavoratore e quella derivante

dal conferimento del TFR è pari rispettivamente al 24,7 per cento e al 29 per cento del totale delle entrate. Rispetto all'anno precedente, si registra complessivamente un incremento della contribuzione raccolta pari all'8,1 per cento dovuto principalmente ad un maggior conferimento di quote di TFR (17,1 per cento in più) e di contributi a carico del lavoratore (6,6 per cento in più). Il contributo medio annuo per iscritto mostra un aumento attestandosi a circa 4.700 euro.

Tav. 5.2

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Principali dati.

(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	2005	2006
Numero di fondi	322	307
Iscritti	608.087	612.849
attivi	522.232	530.730
non versanti e/o differiti	85.855	82.119
Pensionati	109.700	112.486
diretti	80.386	82.613
con rendite erogate dal fondo	77.208	79.532
con rendite erogate da imprese di assicurazione	3.178	3.081
indiretti	29.314	29.873
con rendite erogate dal fondo	27.766	28.390
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.548	1.483
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	13.363	25.673
Posizioni individuali riscattate	13.081	11.635
Contributi	2.301	2.488
a carico del datore di lavoro	1.107	1.151
a carico del lavoratore	577	615
TFR	617	722
Prestazioni	1.505	2.008
in rendita	696	681
erogate dal fondo	661	645
erogate da imprese di assicurazione	35	35
in capitale	809	1.327
Ammontare delle posizioni individuali riscattate	408	325
Risorse destinate alle prestazioni	29.231	30.507
patrimonio destinato alle prestazioni	19.744	20.253
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	9.487	10.255
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	4,4	4,7
Rendita media per pensionato	6,3	6,1
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto/pensionato	40,7	42,1

(1) Fondi con soggettività giuridica.

L'ammontare complessivo delle prestazioni erogate supera i 2 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto al 2005 (+33,4 per cento) in buona misura attribuibile al considerevole incremento delle erogazioni in forma di capitale (+64 per cento), il cui valore si è attestato a più di 1,3 miliardi di euro, che risulta prevalentemente quale effetto delle iniziative adottate nell'ambito della procedura di liquidazione richiamata in precedenza. Il flusso delle rendite è pari a poco più di 680 milioni di euro ed è in prevalenza erogato direttamente dal fondo (94,7 per cento). La rendita media annua per pensionato risulta pari a circa 6.100 euro.

Oltre ai flussi contributivi e alle prestazioni, si registrano altre voci di entrata e di uscita quali il trasferimento di posizioni da e verso altre forme previdenziali, i riscatti e le anticipazioni. Nell'anno trascorso, i trasferimenti da altre forme pensionistiche sono risultati pari a circa 444 milioni di euro e hanno interessato più di 18.500 posizioni, per un importo medio *pro capite* pari a 24 mila euro. Nell'ambito delle voci di uscita i trasferimenti verso altre forme previdenziali hanno interessato circa 15.450 posizioni, per complessivi 307 milioni di euro. Le operazioni di riscatto della posizione individuale hanno riguardato poco meno del 2 per cento degli aderenti (circa 11.600 lavoratori), per un ammontare pari a 325 mila euro. Il ricorso all'anticipazione ha interessato più di 8.370 posizioni, per complessivi 328 milioni di euro.

Prendendo in considerazione il regime previdenziale adottato dall'insieme dei fondi pensione in esame, si osserva che quasi il 68 per cento del totale degli aderenti è iscritto alle 257 forme pensionistiche che operano in regime di contribuzione definita; più di un quarto è iscritto alle 28 forme miste, caratterizzate da regimi sia a contribuzione definita sia a prestazione definita, mentre il restante 5,7 per cento si concentra nei 22 fondi a prestazione definita.

L'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni fa capo per più della metà (62,9 per cento) alle forme a contribuzione definita, per il 29,3 per cento ai fondi misti e per il rimanente 7,8 per cento ai fondi a prestazione definita. Le forme previdenziali caratterizzate da un regime a prestazione definita e misto detengono direttamente la quasi totalità del patrimonio, mentre tra le forme a contribuzione definita risulta più diffuso il ricorso a polizze assicurative: più della metà delle risorse relative a questa tipologia di fondi costituisce infatti riserva matematica presso imprese di assicurazione.

Con riguardo alla contribuzione, si osserva che le forme a contribuzione definita raccolgono quasi l'80 per cento dell'ammontare dei contributi complessivamente versati (1.985 milioni di euro); mentre nelle forme miste e nelle forme in regime di prestazione definita confluisce una quota pari rispettivamente al 18,7 per cento e all'1,4 per cento del totale.

Dall'esame della struttura contributiva emerge che la quota a carico del datore di lavoro risulta più rilevante nei fondi a prestazione definita e nelle forme miste, dove raggiunge rispettivamente l'80,6 per cento e il 61,6 per cento del totale dei contributi raccolti. Nelle forme a prestazione definita la quota a carico del lavoratore è pari al 16,7 per cento mentre si attesta al 20,4 per cento nei fondi caratterizzati da un regime misto

nei quali il conferimento del TFR, assente nei fondi a prestazione definita, è pari al 18,2 per cento del totale dei contributi.

Per i fondi che operano in regime di contribuzione definita, la proporzione tra le specifiche componenti della contribuzione è diversa; infatti, si rileva una sostanziale equivalenza tra la percentuale a carico del lavoratore (25,9 per cento) e quella derivante dal TFR (32,1 per cento), ferma restando la prevalenza della quota di origine datoriale, pari al 42 per cento del totale.

Riguardo alla tipologia delle prestazioni erogate, in rendita e/o in capitale, si osserva che quasi il 90 per cento dell'ammontare complessivamente erogato dai fondi in regime di contribuzione definita è costituito da liquidazioni *una tantum*⁷; nelle forme miste tale percentuale raggiunge il 36,5 per cento del totale.

Relativamente alla tipologia dell'ente promotore, si rileva che nel 25,1 per cento dei casi è di natura bancaria (77 fondi), nel 29,3 per cento è di natura assicurativa (90 fondi) mentre nel 45,6 per cento (140 fondi) è relativo ai restanti settori.

Ai fondi di natura bancaria, che rappresentano un quarto del totale dei fondi, fanno capo quasi la metà degli aderenti e circa i due terzi delle risorse destinate alle prestazioni. Di tali fondi, quasi il 62,3 per cento è a contribuzione definita, il 23,4 per cento è misto e il restante 14,3 per cento è a prestazione definita.

Nei fondi pensione appartenenti al settore assicurativo, che operano quasi esclusivamente in regime di contribuzione definita (97,8 per cento), confluisce il 10,2 per cento del totale degli aderenti e il 6,6 per cento del totale delle risorse destinate alle prestazioni.

Ai rimanenti 140 fondi, relativi agli altri settori, anch'essi prevalentemente in regime di contribuzione definita (86,4 per cento), fa capo il 41,3 per cento del totale degli associati e il 30,7 per cento delle risorse.

⁷ Ai sensi dell'art. 59, comma 2, della Legge 449/1997 le disposizioni che prevedono 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.

Tav. 5.3

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Principali dati per tipologia di fondo e di ente promotore.*(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia ente promotore	Numero fondi	Iscritti e pensionati ⁽²⁾	Risorse destinate alle prestazioni
Banca	77	351.831	19.126
a prestazione definita	11	30.556	2.180
misti	18	120.413	8.025
sezioni a prestazione definita		49.991	3.469
sezioni a contribuzione definita		84.264	4.556
a contribuzione definita	48	200.862	8.920
di cui con erogazione diretta	6	65.472	2.904
Imprese di assicurazione	90	74.065	2.005
a prestazione definita	1	2.096	44
misti	1	33.011	656
sezioni a prestazione definita		33.011	465
sezioni a contribuzione definita		26.799	191
a contribuzione definita	88	38.958	1.304
di cui con erogazione diretta	-	-	-
Altro	140	299.439	9.377
a prestazione definita	10	8.673	170
misti	9	38.400	251
sezioni a prestazione definita		31.895	132
sezioni a contribuzione definita		14.919	119
a contribuzione definita	121	252.366	8.956
di cui con erogazione diretta	4	47.161	1.324
Totale	307	725.335	30.507
a prestazione definita	22	41.325	2.394
misti	28	191.824	8.932
sezioni a prestazione definita		114.897	4.066
sezioni a contribuzione definita		125.982	4.866
a contribuzione definita	257	492.186	19.180
di cui con erogazione diretta	10	112.633	4.228

(1) Fondi con soggettività giuridica.

(2) 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".

L'esame della distribuzione delle forme previdenziali preesistenti per classi di aderenti mostra una netta prevalenza di fondi con meno di 1.000 iscritti, pari a circa il 70 per cento del totale. Tuttavia, in termini di aderenti e di risorse gestite, gli stessi fondi costituiscono rispettivamente appena il 6,1 per cento e il 7,7 per cento del totale. I fondi con un numero di iscritti maggiore di 1.000 e minore di 5.000 sono il 19,5 per cento del totale, mentre il rimanente 10,7 per cento (33 fondi) è costituito da forme con più di 5.000 aderenti, a cui fa capo, sia in termini di iscritti che in termini di patrimonio, una quota pari a quasi i tre quarti del totale.

Alla fine del 2006, l'insieme dei 10 fondi pensione preesistenti costituiti all'interno di società non appartenenti al settore finanziario, registra un numero di iscritti e di pensionati pari complessivamente a poco più di 2.100 unità; le risorse destinate alle prestazioni si attestano a circa 73 milioni di euro. Nel corso dell'anno i contributi raccolti dal gruppo di forme previdenziali in esame risultano pari a 5,3 milioni di euro mentre l'ammontare complessivo delle prestazioni erogate sfiora i 7 milioni di euro.

Relativamente all'azione di vigilanza esercitata sui fondi pensione preesistenti, si rappresenta nella tabella seguente l'attività di controllo sugli assetti ordinamentali di tali fondi effettuata, nel corso dell'anno 2006, sulla base delle disposizioni definite nel Regolamento COVIP del 4 dicembre 2003.

Tav. 5.4

Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie nel 2006.

	Numero
Fondi con almeno 5.000 iscritti o comunque dotati di personalità giuridica	
<i>Art. 1 del Regolamento COVIP 4 dicembre 2003</i>	
Procedimenti in corso di istruttoria a inizio periodo	1
Procedimenti avviati	15
Procedimenti conclusi	15
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	3
Fondi con meno di 5.000 iscritti e privi di personalità giuridica	
<i>Art. 3 del Regolamento COVIP 4 dicembre 2003</i>	
Comunicazioni pervenute	31

Rispetto alla situazione rilevata nel 2005, si osserva un leggero incremento del numero delle istanze di approvazione preventiva, a fronte di una diminuzione delle comunicazioni pervenute nel corso dell'anno da parte dei fondi di minori dimensioni. Con riguardo al numero dei procedimenti conclusi si registra un incremento rispetto all'anno 2005.

L'esame degli interventi posti in essere nel 2006 dai fondi pensione preesistenti ha messo in evidenza una prevalente tendenza alla riduzione della portata di tali iniziative. Ciò risulta legato in particolar modo alla fase di attesa, vissuta anche nel corso dell'anno 2006, dei decreti ministeriali attuativi del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto) necessari all'adeguamento alle nuove disposizioni di riferimento. Infatti, l'emanazione del Decreto interministeriale n. 62 del 10 maggio 2007, recante i criteri, le modalità e i

termini di adeguamento delle forme di risalente istituzione alla nuova normativa della previdenza complementare, nonché delle successive Direttive COVIP del 23 maggio 2007, recanti le modalità attuative del predetto Decreto, hanno consentito il superamento delle diverse incertezze emerse più di recente attraverso la definizione della cornice normativa di riferimento entro cui tali fondi potranno realizzare il proprio complessivo riassetto.

Sotto altro profilo, si è continuato nel 2006 a impiegare la vigilanza ispettiva 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.

In particolare, l'impiego dello strumento ispettivo ha interessato due 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, nello specifico, di forme previdenziali a prestazione definita caratterizzate da una situazione di squilibrio tecnico-attuariale. In entrambi i casi l'accertamento ispettivo ha interessato la complessiva operatività del fondo. Nei primi mesi dell'anno in corso, è stata inoltre effettuata una verifica ispettiva nei confronti di un fondo preesistente bancario, venutosi a caratterizzare per un ingente ammanco patrimoniale, a cui ha fatto seguito la proposta da parte della COVIP, nei confronti del Ministro del Lavoro e della previdenza sociale, dell'adozione del provvedimento di amministrazione straordinaria di cui all'art. 15, comma 5, del Decreto.

5.2 I fondi interni alle banche e alle assicurazioni

L'art. 18, comma 3, del Decreto lgs. 124/1993 attribuiva l'esercizio dell'attività di vigilanza sui fondi pensione preesistenti, istituiti all'interno di banche, gruppi bancari e compagnie di assicurazione, all'organismo di vigilanza competente in ragione dei controlli sul soggetto al cui interno era istituita la forma pensionistica e quindi rispettivamente alla Banca d'Italia e all'ISVAP.

La nuova disciplina della previdenza complementare, recata dal Decreto lgs. 252/2005 (che ha abrogato il Decreto lgs. 124/1993), attuando il principio fissato dall'art. 1, comma 2, lett. h), della Legge delega 243/2004, di "*perfezionare l'omogeneità del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare*", ai sensi dell'art. 19 attribuisce alla COVIP la vigilanza su tutte le forme pensionistiche, senza riproporre per i fondi interni bancari e assicurativi il contenuto del citato art. 18, comma 3, con ciò determinando il passaggio delle competenze di vigilanza su tali fondi dalla Banca d'Italia e dall'ISVAP alla COVIP.

Detto passaggio di competenze è avvenuto con decorrenza 1° gennaio 2007, avendo l'art. 1, comma 749, lettera a), della Legge 296/2006 (Legge finanziaria 2007) anticipato a tale data l'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005.

Considerata l'attribuzione del nuovo compito, al fine di effettuare una prima rilevazione di questo gruppo di fondi preesistenti la COVIP, con lettera circolare del 6 marzo 2007, ha provveduto a richiedere anche ai fondi interni bancari e assicurativi le informazioni quantitative sui principali aspetti della loro operatività, impiegando allo scopo, in via sperimentale, il medesimo questionario utilizzato per i fondi pensione di risalente istituzione sottoposti alla propria vigilanza sin dalla data di iscrizione all'Albo.

In occasione di detta richiesta, la COVIP ha inoltre esteso a tali forme pensionistiche gli adempimenti informativi nei propri confronti (riguardanti, in particolare, la trasmissione dei bilanci civilistici, dei bilanci tecnici, delle convenzioni in essere relative alla gestione delle risorse, etc.) definiti per i fondi preesistenti con lettera circolare del 16 marzo 2005.

Sulla base dei dati acquisiti, al 31 dicembre 2006 risultano 131 fondi interni, di cui 7 facenti capo a compagnie di assicurazione, che nel loro complesso sono riferiti a 85 soggetti aziendali. Infatti, si rilevano 17 realtà che presentano al loro interno più forme previdenziali relative, per lo più, a diverse collettività di dipendenti appartenenti a banche o società oggetto delle operazioni di fusione e acquisizione che negli ultimi anni hanno interessato il riassetto del settore bancario e di quello assicurativo e che sono tuttora in corso.

A fine 2006, gli iscritti ai fondi interni a banche e compagnie di assicurazione sono pari a circa 36 mila unità; 21 mila sono i pensionati diretti e 8 mila i pensionati indiretti; di questa complessiva platea di circa 65 mila soggetti, solamente 800 circa fanno riferimento ai 7 fondi assicurativi.

Le risorse destinate alle prestazioni si attestano sui 3,6 miliardi di euro, di cui l'esigua parte del 2,5 per cento è costituita da riserve presso imprese di assicurazione.

I fondi interni in esame costituiscono, pertanto, in termini numerici il 29,2 per cento del totale dei fondi pensione preesistenti e rappresentano, sotto il profilo della numerosità degli aderenti (iscritti e pensionati) e delle risorse gestite, rispettivamente l'8,2 per cento e il 10,4 per cento dell'insieme complessivo dei fondi di risalente istituzione.

I contributi raccolti nel corso dell'anno 2006, pari a 261 milioni di euro, sono in gran parte costituiti da quote a carico del datore di lavoro, che spesso effettua tali versamenti al fine di assicurare la copertura della riserva matematica rappresentativa dell'insieme delle obbligazioni previdenziali su di esso gravanti; il contributo medio annuo per iscritto risulta pari a 8.100 euro.

L'ammontare complessivo delle prestazioni erogate supera i 470 milioni di euro suddivisi quasi in misura uguale tra erogazioni in rendita e in forma capitale; le rendite sono erogate direttamente dai fondi e presentano un importo medio per pensionato che si attesta a 8.000 euro.

Tav. 5.5

Fondi pensione preesistenti interni a banche e a imprese di assicurazione. Principali dati.
(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	2005	2006
Numero di fondi	137	131
Iscritti	48.216	35.907
attivi	44.206	32.165
non versanti e/o differiti	4.010	3.742
Pensionati	32.255	28.811
diretti	23.129	20.712
indiretti	9.126	8.099
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	652	3.579
Contributi	284	261
a carico del datore di lavoro	229	204
a carico del lavoratore	20	21
TFR	35	36
Prestazioni	287	474
in rendita	250	231
in capitale ⁽¹⁾	37	243
Risorse destinate alle prestazioni	4.097	3.568
patrimonio destinato alle prestazioni	4.010	3.481
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	87	87
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	6,4	8,1
Rendita media per pensionato	7,8	8,0
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto/pensionato	50,9	55,1

(1) La voce comprende anche i riscatti.

Con riguardo a tutte le grandezze sopra rappresentate, rispetto all'anno 2005, si sono registrate delle variazioni in diminuzione, anche di una certa significatività (in particolare, la riduzione di circa 16.000 aderenti e di circa 500 milioni di euro di risorse destinate alle prestazioni) che oltre a essere sintomatiche, sul piano generale, della prevalente caratterizzazione a "esaurimento" di tali forme previdenziali, sono in gran parte connesse a due situazioni specifiche relative a fondi interni bancari di notevoli dimensioni. Si tratta del FONDO MPS, che ha completato la propria esternalizzazione nel corso dell'anno 2006, uscendo quindi dal novero delle forme qui in esame per entrare a far parte dell'insieme dei fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica (*cfr. supra*,

paragrafo 5.1) e del fondo interno al BANCO DI SICILIA S.P.A. che, nell'ambito di un'operazione di trasformazione, ha offerto, agli iscritti in servizio, la possibilità di prosecuzione del trattamento previdenziale attraverso l'adesione collettiva a un fondo pensione aperto e, ai pensionati, l'opzione per la capitalizzazione della rendita pensionistica in essere (che spiega buona parte dell'incremento delle prestazioni in capitale rilevato nell'arco del 2006), registrando conseguentemente una significativa riduzione della propria dimensione.

Considerando il regime previdenziale adottato dai fondi pensione in esame, si rileva che il 55 per cento degli aderenti è iscritto alle 33 forme miste, caratterizzate da regimi sia a prestazione che a contribuzione definita, mentre il 44 per cento è iscritto alle 96 forme operanti in regime di prestazione definita; la quota residuale aderisce agli unici due fondi a contribuzione definita.

Le risorse destinate alle prestazioni si distribuiscono principalmente tra le forme a prestazione definita per il 55 per cento e quelle miste per il 44 per cento, per la parte restante tra i due fondi a contribuzione definita.

La maggior parte dei fondi interni detiene direttamente la quasi totalità del patrimonio; risulta infatti molto limitato il ricorso a polizze assicurative, le cui relative riserve matematiche sono concentrate nei fondi caratterizzati da regimi misti e rappresentano circa il 5 per cento del patrimonio.

Le forme aventi un regime previdenziale misto risultano destinatarie di circa il 65 per cento dell'ammontare dei contributi complessivamente versati, mentre a quelle a prestazione definita confluisce una quota pari a circa il 34 per cento.

Riguardo alla tipologia di prestazioni erogate, si osserva che circa l'84 per cento di quelle in capitale fa capo a fondi a prestazione definita; ciò, stante quanto prescritto per tali fondi dall'art. 59, comma 2, della Legge 449/1997, costituisce principalmente l'effetto delle proposte di capitalizzazione delle prestazioni in essere formulate nei confronti dei pensionati, dalle aziende al cui interno i fondi risultano istituiti, al fine del superamento di tali regimi risalenti.

L'esame della distribuzione dei fondi interni bancari e assicurativi per classi di aderenti evidenzia una netta prevalenza di fondi con meno di 1.000 iscritti (classe alla quale appartengono tutte le forme interne a imprese di assicurazione, la cui dimensione massima non supera le 400 unità), che rappresentano numericamente l'88 per cento dei fondi in oggetto, mentre, in termini di aderenti e di risorse gestite, rispettivamente il 27 per cento e il 36 per cento del totale. Conseguentemente, la quota più rilevante di iscritti e risorse è concentrata nei 16 fondi con più di 1.000 aderenti, dei quali solamente tre ne registrano più di 5000.

Tav. 5.6

Fondi pensione preesistenti interni a banche e a imprese di assicurazione. Principali dati per tipologia di fondo e di ente promotore.*(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia ente promotore	Numero fondi	Iscritti e pensionati	Risorse destinate alle prestazioni
Banca	124	63.895	3.529
a prestazione definita	90	27.743	1.930
misti	33	35.423	1.581
a contribuzione definita	1	729	17
Imprese di assicurazione	7	823	39
a prestazione definita	6	819	39
misti	-	-	-
a contribuzione definita	1	4	-
Totale	131	64.718	3.568
a prestazione definita	96	28.562	1.969
misti	33	35.423	1.581
a contribuzione definita	2	733	18

Con riguardo, infine, alla configurazione giuridica dei 131 fondi interni in esame, risulta prevalente quella di mera posta contabile all'interno del bilancio della banca o dell'impresa di assicurazione, rispetto alla costituzione di un patrimonio autonomo e separato ai sensi dell'art. 2117 del codice civile. È stata inoltre rilevata la presenza di fondi interni, che a fronte dell'articolazione in più sezioni, presentano una configurazione giuridica per così dire "mista", ovvero una configurazione giuridica differente per le diverse sezioni esistenti (es. la sezione a contribuzione definita quale patrimonio autonomo e separato, e la sezione a prestazione definita come mera posta contabile).

5.3 La gestione del patrimonio

Alla fine del 2006, l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni a disposizione dei fondi pensione preesistenti dotati di soggettività giuridica risulta pari a circa 30,5 miliardi di euro; il 66,5 per cento (20,2 miliardi) è detenuto direttamente, mentre il restante 33,5 per cento (10,2 miliardi) costituisce riserva matematica presso imprese di assicurazione.

Relativamente ai fondi che attuano una gestione diversa da quella esclusivamente assicurativa, pari a circa il 40 per cento del totale, la composizione delle attività detenute direttamente mostra una netta predominanza degli investimenti in titoli di debito per una quota pari al 40,3 per cento del totale delle risorse; l'impiego in titoli di capitale ed in quote di OICR è pari rispettivamente all'8,9 e al 17,3 per cento, mentre gli investimenti immobiliari si attestano al 16,8 per cento del totale delle attività.

Nell'ambito dei titoli di debito, i titoli di Stato costituiscono più del 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 il 75 per cento detenuto direttamente.

Rispetto al 2005 è diminuita l'incidenza degli investimenti in immobili detenuti direttamente (-5,7 per cento), mentre è aumentata la quota investita in liquidità (3,6 per cento in più) e in titoli di capitale (1,5 per cento in più). Anche questi movimenti risultano legati alla procedura di liquidazione del FONDO COMMIT, più volte richiamata in precedenza, nell'ambito della quale è stata realizzata la dismissione in blocco dell'intero patrimonio immobiliare, mantenendo in forma liquida i relativi risultati al fine di far fronte ai diversi esborsi connessi al progredire della stessa procedura liquidatoria.

Tav. 5.7

Fondi pensione preesistenti autonomi ⁽¹⁾. Dati patrimoniali e composizione delle attività.
(anni vari; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	2005		2006	
	%		%	
Attività				
Liquidità	1.267	6,2	2.049	9,8
Titoli di debito	8.132	40,1	8.379	40,3
Titoli di capitale	1.510	7,4	1.860	8,9
OICR	3.348	16,5	3.601	17,3
Immobili	3.718	18,3	2.620	12,6
Partecipazioni in società immobiliari	893	4,4	874	4,2
Altre attività	1.413	7,0	1.423	6,8
Totale	20.280	100,0	20.807	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	19.744		20.253	
Altre passività	537		554	
Totale	20.280		20.807	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	9.487		10.225	
Risorse destinate alle prestazioni	29.231		30.507	

(1) Fondi con soggettività giuridica.

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 24,9 per cento del totale, contro l'11,4 e l'8,7 per cento riscontrato rispettivamente nelle forme miste e nelle forme a prestazione definita. L'investimento in titoli di debito raggiunge il 51,2 per cento del totale nei fondi a prestazione definita, mentre nei fondi a contribuzione definita e nei fondi misti tale quota è prossima al 39 per cento. Riguardo al patrimonio immobiliare, nei fondi misti tale voce supera il 24 per cento del totale, a fronte di una quota pari al 9,8 per cento e al 17,9 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.

La componente immobiliare, pur rappresentando un peso rilevante sul totale delle attività detenute direttamente dai fondi preesistenti, risulta caratterizzata da un elevato grado di concentrazione. Essa infatti interessa, a fine 2006, solamente 29 fondi, ai quali tuttavia fanno riferimento più del 40 per cento degli iscritti (circa 338 mila) e delle risorse destinate alle prestazioni (15,3 miliardi di euro) dell'insieme dei fondi preesistenti. Nel 70 per cento dei casi si tratta di forme previdenziali appartenenti al settore bancario.

Alla fine dell'anno in esame, il patrimonio immobiliare complessivamente detenuto ammonta a circa 3,5 miliardi di euro e rappresenta il 22,7 per cento delle attività totali gestite direttamente da questo insieme di fondi: il 17 per cento è costituito da immobili di proprietà e il 5,7 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; a 8 fondi a contribuzione definita fa capo una quota pari al 26,7 per cento, mentre il rimanente 12,5 per cento è detenuto da 10 fondi a prestazione definita. I fondi detengono immobili esclusivamente in forma diretta in 13 casi, solamente in forma indiretta attraverso la partecipazione in società immobiliari in 10 casi, i 6 fondi restanti presentano entrambe le modalità. L'esposizione verso la componente immobiliare è caratterizzata da un ampio campo di variazione: sono infatti 3 i fondi che hanno più della metà del proprio patrimonio investito in attività immobiliari, 7 fondi hanno una quota investita in immobili compresa tra il 20 e il 50 per cento, i restanti 19 sono al di sotto del 20 per cento, con 13 fondi anche sotto al 10 per cento.

Alla fine del 2006, il numero di fondi per i quali esistono gestioni effettivamente attive risulta pari a 280; i rimanenti fondi, infatti, sono interessati da processi di liquidazione. Prendendo in considerazione 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 dal suddetto insieme di fondi. Dette forme previdenziali sono state quindi classificate 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 una leggera flessione della quota di risorse affidata a intermediari specializzati che si attesta a quasi il 45 per cento del totale (-0,9 per cento) e un corrispondente lieve aumento delle risorse gestite direttamente che raggiungono quasi il 15 per cento del totale; risulta stabile la quota di risorse gestita tramite convenzione assicurativa (circa il 40 per cento).

Tav. 5.8

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Distribuzione delle attività finanziarie per modalità di gestione.

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

	2005	2006
Attività finanziarie in gestione diretta	14,1	14,9
Attività finanziarie conferite in gestione	45,8	44,9
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	40,1	40,2
Totale	100,0	100,0

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Anche nell'anno in esame, la tipologia di gestione seguita dalla maggioranza dei fondi è di tipo assicurativo (187 fondi su 280); sono 24 i fondi che attuano una gestione di tipo diretto, mentre in 37 casi la totalità delle risorse è affidata a intermediari specializzati. I restanti 32 fondi hanno una gestione di tipo misto (diretta e finanziaria, diretta e assicurativa, assicurativa e finanziaria, diretta e finanziaria e assicurativa).

Tav. 5.9

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ 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 a prestazione definita						
2005	10	6	2	2	-	20
2006	10	4	2	4	-	20
Fondi a contribuzione definita						
2005	8	25	182	8	9	232
2006	9	25	182	8	9	233
Fondi misti						
2005	5	8	3	9	2	27
2006	5	8	3	9	2	27
Totale						
2005	23	39	187	19	11	279
2006	24	37	187	21	11	280

Per memoria

% Risorse DP sul totale (anno 2006)	11,2	17,5	34,1	35,4	1,7	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 14,8 e 4,4 per cento) ed una minore quota detenuta in liquidità (rispettivamente 5,2 e 21,9 per cento. Rispetto al 2005, i fondi in gestione diretta presentano una diminuzione degli investimenti in titoli di debito (-4,9 per cento) a fronte di un aumento della liquidità (3,9 per cento in più) e delle quote di OICR (0,8 per cento in più); i fondi che hanno conferito le risorse in gestione registrano invece a fronte di una lieve diminuzione degli investimenti in titoli di debito (-1,6 per cento) un aumento dell'investimento in titoli di capitale (2,1 per cento in più).

Tav. 5.10

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Modalità di gestione e scelte d'investimento finanziario.

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

	2005			2006		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	8,1	18,0	5,1	9,3	21,9	5,2
Titoli di Stato	43,1	31,8	46,6	40,8	27,1	45,4
Altri titoli di debito	14,4	20,4	12,5	14,1	20,2	12,1
Titoli di capitale	10,7	4,0	12,7	12,2	4,4	14,8
OICR	23,7	25,7	23,1	23,6	26,5	22,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Fondi con soggettività giuridica.

A fine 2006, i fondi strutturati con più linee di investimento attive risultano 36, in prevalenza appartenenti al settore bancario; di questi, 27 fondi operano in regime di contribuzione definita e 9 sono fondi misti.

Anche se in termini numerici i fondi multicomparto costituiscono solo l'11,4 per cento del totale dei fondi pensione preesistenti, ad essi fanno capo il 31,5 per cento del totale degli iscritti e più di un terzo del totale delle risorse complessivamente gestite.

Rispetto alla tipologia di gestione seguita da questo insieme di fondi si osserva che 21 fondi hanno conferito le risorse in gestione a intermediari specializzati; dei rimanenti, due operano in gestione diretta, 5 adottano una gestione prevalentemente

assicurativa e 8 hanno una gestione di tipo misto (tre diretta/finanziaria, 4 finanziaria/assicurativa e uno diretta/finanziaria/assicurativa).

Per il sottoinsieme dei fondi dotati di soggettività giuridica e con più di 100 iscritti, pari a quasi i 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 2006, al 4,2 per cento.

6. La previdenza complementare nel contesto internazionale

6.1 L'evoluzione generale

Nel panorama internazionale, gli anni recenti hanno fatto registrare un ulteriore sviluppo del ruolo e delle dimensioni dei fondi pensione complementari, che si collocano in posizione di preminenza nel contesto degli investitori istituzionali in molti dei Paesi presi in considerazione.

La prolungata fase di rialzo delle quotazioni azionarie su tutti i principali mercati, iniziata nel 2003, ha contribuito alla crescita delle attività in gestione presso i fondi pensione consentendo, nella maggior parte dei casi, di compensare l'arretramento che aveva caratterizzato il primo triennio della decade in corso.

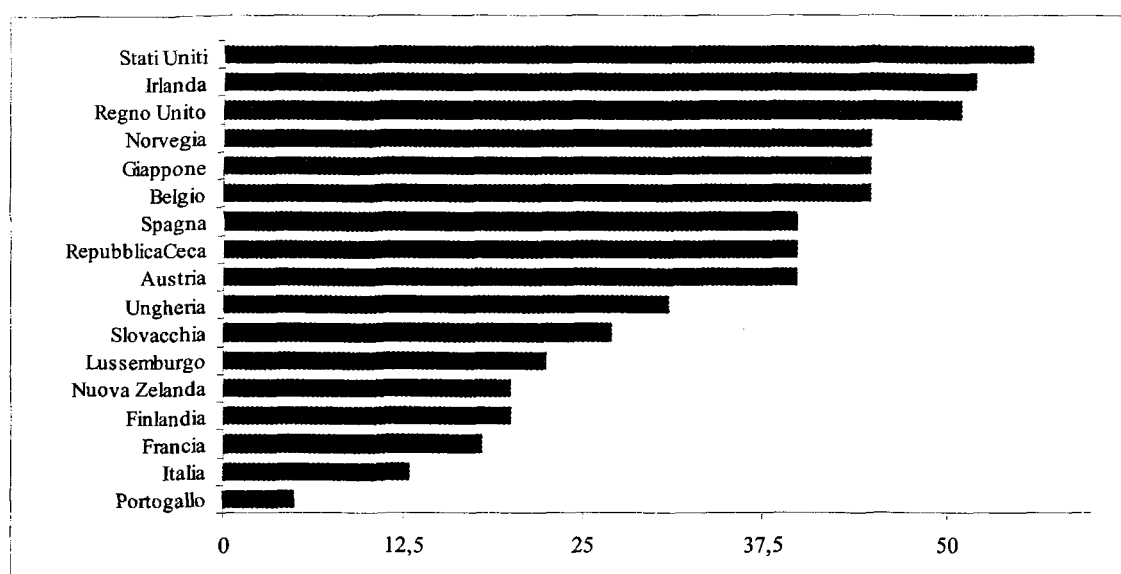
L'ultimo aggiornamento del *Global Pension Statistics Project*, l'iniziativa lanciata dall'OCSE nel 2002 con lo scopo di rilevare regolarmente le principali informazioni quantitative sui fondi pensione nei diversi Paesi membri e anche in altri Paesi, mostra che, alla fine del 2005, la media ponderata del rapporto fra il valore delle attività gestite dai fondi pensione dell'area OCSE e il PIL si è attestata a circa l'88 per cento, registrando un sensibile incremento rispetto al 75,5 per cento registrato nel 2002 (*cf. Tav. a.59 in Appendice*). Aumenti rilevanti di tale rapporto si sono rilevati in quei Paesi dove maggiore è l'esposizione dei fondi pensione verso i titoli di capitale. In Olanda e negli Stati Uniti, ad esempio, nel 2005 le azioni costituivano, rispettivamente, il 50 e il 41 per cento del patrimonio (*cf. Tav. a.60 in Appendice*) palesando, rispetto all'anno precedente, una crescita di oltre il 5 per cento in entrambi i Paesi.

I dati OCSE continuano a confermare la dicotomia esistente fra un gruppo di Paesi caratterizzati da un elevato stadio di sviluppo della previdenza complementare, quali i Paesi anglosassoni, l'Olanda e la Svizzera, e un altro gruppo, costituito in particolare da Paesi dell'Europa continentale, quali ad esempio Francia e Italia, contraddistinti da una dimensione del mercato dei fondi pensione ancora modesta. Con riferimento esclusivamente ai Paesi nei quali l'adesione ai fondi pensione è volontaria, il tasso di copertura, calcolato rispetto al totale della forza lavoro, supera quindi il 50

per cento negli Stati Uniti, Regno Unito e Irlanda mentre risulta ancora inferiore al 20 per cento in Portogallo, Italia e Francia. Tali differenze ritrovano largamente giustificazione nell'assetto che caratterizza il sistema pensionistico dei diversi Paesi e, in particolare, nel peso rivestito dal pilastro pubblico, in termini sia di entità della contribuzione versata, sia di generosità della prestazione a scadenza.

Tav. 6.1

Tassi di copertura ai fondi pensione ad adesione volontaria nei principali Paesi OCSE.
(anno 2006; valori in percentuale rispetto al totale della forza lavoro)



Fonte: Elaborazione COVIP su dati OCSE, *Pensions at a glance: public policies across OECD countries*, 2007.

E' noto che il processo di invecchiamento della popolazione, indotto dalla bassa natalità e dal progressivo innalzamento delle aspettative di vita, caratterizza pressoché tutta l'area OCSE ed espone i tradizionali sistemi pensionistici pubblici a ripartizione a problemi di sostenibilità finanziaria di lungo periodo. Di qui l'esigenza manifestata da parte dei Governi dei Paesi OCSE non solo di predisporre iniziative di riforma, talvolta anche radicali, dei sistemi pensionistici ma anche di procedere con regolarità a verificare e, se del caso, ad apportare delle revisioni alle misure già adottate.

Al riguardo, la Commissione europea (di seguito Commissione), nell'ambito del secondo rapporto "*Adequate and sustainable pensions*" (2006) e nel "*Joint Report on Social Protection and Social Inclusion*" (2007), che danno conto dei progressi compiuti dai sistemi previdenziali dei Paesi dell'Unione europea (di seguito UE) grazie alle riforme pensionistiche introdotte, ha evidenziato che importanti interventi sono stati effettuati nel corso degli ultimi anni ma ulteriori aggiustamenti sarebbero necessari al fine di assicurare la realizzazione di sistemi pensionistici che siano in grado di garantire

prestazioni pensionistiche adeguate a tutti i cittadini e che, al contempo, siano sostenibili finanziariamente.

Proprio al fine di valutare il grado di adeguatezza delle prestazioni pensionistiche future erogate dai sistemi previdenziali, la Commissione ha elaborato una serie di indicatori sviluppati sulla base di una metodologia comune a tutti i Paesi. Tra di essi assume particolare rilevanza quello relativo al tasso di sostituzione che misura il livello della pensione che il lavoratore potrà ricevere al momento del pensionamento rispetto all'ultima retribuzione percepita, incorporando anche gli effetti delle riforme implementate.

I dati pubblicati nei Rapporti sopra citati evidenziano che le riforme della previdenza di base introdotte dai Paesi UE comportano generalmente una riduzione del tasso di sostituzione (lordo), calcolato rispetto ad una prefissata età di pensionamento (65 anni) e un determinato numero di anni di contribuzione (40 anni). In particolare, tale tendenza si rileva in 14 Stati membri, tra cui Italia, Francia, Polonia e Svezia, mentre in 8 Paesi non si prevedono cambiamenti significativi. Solo in 3 Stati (Austria, Cipro e Ungheria) si osserva un incremento, rispetto a quello attuale, del tasso di sostituzione previsto nel 2050.

In tale contesto di riduzione del tasso di sostituzione della pensione di base, la Commissione ha pertanto richiamato l'attenzione dei Paesi UE sull'urgenza di compiere ulteriori sforzi mediante interventi finalizzati all'incremento dell'età pensionabile, introducendo incentivi per il prolungamento della carriera lavorativa, al rafforzamento del meccanismo di corrispondenza fra le prestazioni erogate e i contributi versati e alla promozione dello sviluppo della previdenza privata tipicamente a capitalizzazione.

La Commissione ha infine raccomandato di accompagnare i processi di riforma con la diffusione di una campagna informativa appropriata al fine di consentire ai cittadini di apprezzare il livello delle prestazioni pensionistiche future che riceveranno in conseguenza delle riforme compiute e di compiere maggiori sforzi nella direzione di fornire strumenti informativi idonei ad accrescere la consapevolezza dei lavoratori in merito alle questioni legate alle problematiche pensionistiche e finanziarie.

In tale direzione si inquadrano gli interventi di riforma introdotti, nel corso del 2006, da alcuni Paesi dell'UE. Nel Regno Unito, in Germania e in Danimarca è stato, infatti, definito un percorso per il progressivo innalzamento dell'età pensionabile; in Portogallo, Governo e parti sociali hanno raggiunto un accordo per l'instaurazione di un più stretto legame fra contributi versati e prestazioni pensionistiche, determinando incentivi alla prosecuzione della carriera lavorativa. Misure per l'incremento della partecipazione al mercato del lavoro dei soggetti appartenenti alle coorti più anziane sono state, invece, predisposte in Belgio, Germania, Spagna e Francia.

L'obiettivo di erogare prestazioni pensionistiche future adeguate ad integrazione di pensioni pubbliche destinate in prospettiva ad offrire una copertura più contenuta e la necessità di diversificare il rischio demografico fra schemi pubblici e privati hanno dato

quindi impulso a numerose iniziative intese a favorire lo sviluppo di una componente privata della previdenza. Gli strumenti di *policy* adottati sono differenziati e includono la promozione delle iniziative di previdenza complementare mediante lo stimolo all'iniziativa delle parti sociali, l'introduzione di incentivi fiscali e interventi sui meccanismi di adesione.

Con particolare riferimento alla revisione del meccanismo di adesione si rileva che la riforma del complessivo sistema di previdenza introdotta in Italia nel 2006 e quella ancora in discussione nel Regno Unito, ha previsto, in entrambi i casi, per incrementare la partecipazione dei lavoratori alla previdenza complementare, l'introduzione dell'iscrizione automatica dei lavoratori ad una forma pensionistica, salvo la possibilità per gli stessi di esprimere una volontà contraria (*opting-out*).

Nel Regno Unito, il progetto di revisione del primo e del secondo pilastro pensionistico presentato dal Governo (attualmente in discussione in Parlamento) prevede infatti di introdurre tale modalità di adesione automatica a conti individuali a partire dal 2012. Alternativamente, ma con lo stesso meccanismo di adesione, i lavoratori possono iscriversi a piani occupazionali già esistenti offerti dall'azienda in cui operano a patto che essi soddisfino determinati requisiti previsti per legge. Viene inoltre considerato un meccanismo c.d. di *re-enrollment* secondo il quale coloro, che in precedenza avevano optato per la non adesione ad un piano pensionistico, sarebbero nuovamente iscritti in modo automatico ad una forma pensionistica ad intervalli di tempo prestabiliti (ancora in discussione) a meno che non confermino la scelta di non aderire.

La gestione dei conti individuali verrebbe assegnata ad un nuovo organismo indipendente (c.d. *National Pension Saving Scheme*) incaricato, principalmente, della raccolta e dell'amministrazione dei contributi versati.

Anche al di fuori dell'Europa, altri Paesi hanno recentemente approvato riforme che tendono all'incremento della partecipazione dei lavoratori alla previdenza complementare mediante meccanismi di adesione automatica. In particolare, in Nuova Zelanda, dal 1° luglio 2007 tutti i nuovi lavoratori sono automaticamente iscritti a conti individuali a contribuzione definita, denominati *KiwiSaver schemes*, salvo esplicita manifestazione contraria; i lavoratori già in servizio, invece, possono iscriversi mediante scelta esplicita. Tali schemi prevedono la separazione della fase della raccolta e amministrazione dei contributi, accentrata presso gli uffici fiscali, dalla gestione finanziaria, affidata a gestori professionali scelti dai singoli soggetti. Un apposito sito *internet*, tenuto a cura del Governo neozelandese, fornisce al lavoratore le informazioni utili per l'adesione e per l'aggiornamento periodico della propria situazione previdenziale in corso di rapporto.

Negli Stati Uniti è stata approvata nel corso del 2006, dopo un lungo *iter* parlamentare, una legge di riforma che rivede alcuni aspetti del secondo pilastro. Le misure, che saranno introdotte a partire dal 2008, riguardano sia i tradizionali piani pensionistici a prestazione definita sia quelli a contribuzione definita che a vario titolo

sono stati interessati dalle diverse situazioni di crisi e difficoltà che si sono manifestate a partire dal 2001. In generale vengono previsti maggiori obblighi di informativa agli iscritti da parte dei fondi pensione e l'introduzione della possibilità per gli stessi iscritti di avvalersi della consulenza di soggetti autorizzati (c.d. *qualified fiduciary advisers*).

In merito ai piani a prestazione definita, che hanno registrato nel corso degli ultimi anni situazioni di squilibrio finanziario-attuariale, i principali interventi di riforma riguardano la revisione dei requisiti di *funding* e l'incremento del premio da versare all'Agenzia federale che gestisce il programma di riassicurazione contro l'insolvenza dei piani a prestazione definita (*PBGC*). Con riferimento invece ai piani a contribuzione definita sono state previste delle misure di incentivazione di meccanismi di iscrizione automatica dei lavoratori di un'impresa ai piani aziendali 401(k), salvo espressa manifestazione contraria da parte degli stessi lavoratori.

In Cile, dopo 25 anni dall'importante riforma del sistema pensionistico operata nel 1981, che ha comportato l'integrale sostituzione del pilastro pubblico con un sistema privato a capitalizzazione basato su conti individuali ad adesione obbligatoria per i lavoratori dipendenti, il complessivo sistema previdenziale è attualmente in discussione in Parlamento. Le proposte di intervento, finalizzate ad incrementare la copertura pensionistica di tutti i cittadini, prevedono l'introduzione di un nuovo sistema pensionistico pubblico destinato ad erogare delle pensioni minime ai cittadini che si trovano in condizioni disagiate e al contempo l'estensione dell'obbligatorietà di adesione al sistema previdenziale privato anche ai lavoratori autonomi, attualmente esclusi dall'obbligo di adesione ai piani pensionistici.

6.2 L'attività del CEIOPS

Il Comitato delle Autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e dei fondi pensione aziendali o professionali (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS*) ha intensificato nel corso del 2006 la propria attività, raggiungendo importanti traguardi e avviando nuove iniziative.

La composizione del Comitato (per l'Italia partecipano COVIP e ISVAP) è stata integrata con l'ingresso delle Autorità di vigilanza competenti della Bulgaria e della Romania che, dopo diversi anni di partecipazione come osservatori, sono ora membri a pieno titolo al *CEIOPS*, in virtù dell'ingresso dei due Paesi nell'Unione europea a partire dal 1° gennaio 2007. Ai lavori del *CEIOPS* continuano ad essere presenti come osservatori le Autorità competenti dei Paesi dello spazio economico europeo (Norvegia, Islanda e Liechtenstein) e un rappresentante della Commissione europea (di seguito Commissione).

Le attività del *CEIOPS* sono coadiuvate dal Segretariato che fornisce un costante supporto operativo; a partire dal gennaio 2007 un dipendente della COVIP è stato distaccato presso il Segretariato.

Oltre alle riunioni plenarie (*Members' Meetings*), il *CEIOPS* prevede numerosi gruppi di lavoro. Le tematiche relative alla previdenza complementare sono di competenza dell'*Occupational Pensions Committee (OPC)*, costituito nel febbraio 2004 per promuovere il coordinamento e la convergenza di comuni pratiche di vigilanza nello specifico ambito dei fondi pensione, al quale partecipano funzionari COVIP.

In generale, il *CEIOPS* esercita, nel settore delle assicurazioni e dei fondi pensione, le funzioni proprie dei Comitati europei di terzo livello secondo la struttura, già applicata nel settore bancario e dei mercati finanziari, delineata dal modello *Lamfalussy*. Al Comitato è quindi assegnato il compito di fornire un supporto consultivo all'attività di regolamentazione della Commissione, di facilitare la convergenza e il coordinamento delle pratiche di vigilanza nel settore assicurativo e dei fondi pensione (tramite la fissazione di *standard* di vigilanza, raccomandazioni e linee guida) e di facilitare la cooperazione tra le Autorità nazionali di vigilanza. Il Comitato partecipa, inoltre, al lavoro delle Istituzioni europee che hanno competenze in relazione al settore di suo interesse, e in particolare alle riunioni dell'*Economic and Financial Committee (EFC)* e del *Financial Services Committee*.

Nell'ambito dell'attività di consulenza alla Commissione significativo è stato il lavoro sin qui svolto relativamente al progetto di definizione delle regole prudenziali di vigilanza nel settore assicurativo (c.d. *Solvency II*) del cui supporto la Commissione si è avvalsa per la redazione della proposta di direttiva presentata a luglio di quest'anno. Il possibile sviluppo, anche per il settore dei fondi pensione, di tale nuovo modello di regolamentazione e supervisione è stato inserito nel programma di attività del *CEIOPS* e sarà oggetto di esame nei prossimi mesi.

Rientra, poi, nell'attività di consulenza alla Commissione anche l'analisi e l'approfondimento delle modifiche da apportare al quadro normativo comunitario e, in particolare, la periodica revisione delle Direttive comunitarie. Sotto quest'ultimo profilo, il Comitato sarà, tra l'altro, chiamato ad esprimersi sulle eventuali modifiche da recare alla Direttiva 2003/41/CE, la cui revisione è in programma per il 2008.

Rilevante è anche l'attività compiuta per la convergenza delle pratiche di vigilanza e la cooperazione tra le Autorità nazionali, mediante la redazione di raccomandazioni, linee guida e Protocolli di collaborazione tra Autorità (Protocollo di Budapest, in materia di fondi pensione; Protocollo di Lussemburgo, in materia di mediazione assicurativa). Una delle priorità del Comitato è, infatti, proprio la creazione di un contesto integrato delle pratiche di vigilanza nel settore assicurativo e dei fondi pensione, con particolare riferimento alle attività svolte su base transfrontaliera, ferme restando le differenze esistenti a livello nazionale con riguardo alle regole di funzionamento dei mercati e dei sistemi previdenziali e agli approcci di vigilanza adottati.

Degni di nota sono anche gli approfondimenti tematici svolti in seno al *CEIOPS* e i rapporti pubblicati. In particolare, su base semestrale, è pubblicato un rapporto, curato dal *Financial Stability Committee (FSC)*, relativo alle condizioni e alla stabilità finanziaria del settore delle assicurazioni e dei fondi pensione.

Forme di collaborazione ed interazione sono state, inoltre, attivate tra il *CEIOPS* e gli altri Comitati europei c.d. di terzo livello (Comitato delle Autorità di vigilanza bancaria – *Committee of European Banking Supervisors – CEBS* e Comitato delle Autorità europee, di regolamentazione dei valori mobiliari – *Committee of European Securities Regulators – CESR*) con i quali è stato sottoscritto un Protocollo di cooperazione, per lo scambio di informazioni inerenti alle pratiche di vigilanza adottate nei diversi settori del mercato finanziario, assicurativo e dei fondi pensione, al fine di promuovere la condivisione delle esperienze comuni e lo sviluppo di approcci di vigilanza coerenti. La convergenza delle attività dei tre Comitati si realizza, inoltre, attraverso la realizzazione di iniziative congiunte e la costituzione di gruppi di lavoro integrati.

L'esperienza acquisita dagli altri Comitati europei è così messa a fattor comune e costituisce un utile punto di riferimento anche per simili iniziative del *CEIOPS*. Tra le iniziative recenti del *CEIOPS*, che traggono spunto dalle analoghe attività poste in essere nell'ambito degli altri Comitati, rientra, tra l'altro, la predisposizione di una bozza di Protocollo per la mediazione delle situazioni di conflitto tra le Autorità nazionali di vigilanza. Il Consiglio Ecofin del 5 maggio 2006, nell'approvare il rapporto del *FSC* sulla vigilanza finanziaria (c.d. "Rapporto Francq") aveva invitato il *CEIOPS* a valutare l'opportunità di prevedere un siffatto meccanismo, come già previsto da parte degli altri due Comitati. A tal fine, il *CEIOPS* ha provveduto alla costituzione di un apposito gruppo di lavoro (*Convergence Committee*), il quale ha elaborato una bozza di Protocollo, attualmente oggetto di pubblica consultazione, per la disamina e risoluzione delle questioni che possono sorgere tra diverse Autorità nell'ambito della vigilanza *cross-border*.

Con specifico riferimento al settore dei fondi pensione, numerose sono le iniziative portate avanti in quest'ultimo periodo dall'*OPC*. In particolare, sono proseguite, nel corso del 2006, le attività di valutazione delle diverse problematiche connesse all'applicazione e alla trasposizione della Direttiva 2003/41/CE, di scambio di informazioni circa l'attività transfrontaliera dei fondi pensione e i principali aspetti del sistema di previdenza complementare dei diversi Paesi e le attività di individuazione delle maggiori problematiche riguardanti la regolamentazione e l'attività di vigilanza.

Nella prima parte del 2006, l'attività dell'*OPC* si è concentrata nella finalizzazione del Protocollo di Budapest, che dopo la conclusione della seconda fase di consultazioni, è stato approvato nel febbraio 2006 dal *Members' Meeting*. Con riguardo all'attività transfrontaliera dei fondi pensione, il Protocollo definisce i principi generali di cooperazione fra le Autorità competenti al fine di facilitare la cooperazione e lo scambio di informazioni fra le Autorità di vigilanza. Inoltre, il Protocollo specifica nel dettaglio le procedure di notifica dell'attività *cross-border* dei fondi pensione e

individua gli specifici compiti di vigilanza, assegnati alle Autorità di vigilanza competenti, distinguendo quelli relativi all'Autorità dello Stato membro di origine rispetto a quelli dell'Autorità dello Stato membro ospitante (*cfr.* Relazione COVIP 2005).

A partire dalla seconda metà del 2006, successivamente all'approvazione del Protocollo di Budapest, il Comitato ha quindi avviato una serie di approfondimenti tematici volti a meglio comprendere le specificità dei vari sistemi nazionali di previdenza complementare, a verificare le modalità di recepimento di talune delle previsioni contenute nella Direttiva 2003/41/CE e a valutare i possibili ostacoli alla convergenza nelle pratiche di supervisione delle forme pensionistiche e alla creazione di un mercato unico. Il lavoro è finalizzato alla definizione di modalità uniformi di applicazione della Direttiva e all'individuazione di eventuali problematiche di interpretazione della stessa da rappresentare alla Commissione per una sua revisione. Tale attività di analisi dovrebbe, inoltre, costituire la necessaria premessa per la futura predisposizione, in sede *CEIOPS*, di linee guida e individuazione di pratiche omogenee di supervisione funzionali ad un complessivo ravvicinamento delle prassi di vigilanza delle varie Autorità.

Le principali aree tematiche oggetto di esame sono state quelle relative alla funzione della banca depositaria, ai limiti agli investimenti, ai sistemi di garanzia degli iscritti per l'ipotesi di insolvenza dei fondi pensione, al finanziamento delle forme pensionistiche complementari, alla separatezza delle attività e delle passività delle forme e ai flussi informativi tra i fondi pensione e le Autorità. Le risultanze di dette indagini e le connesse osservazioni del Comitato formeranno oggetto di un rapporto finale, programmato per fine 2007, da sottoporre, poi, alla Commissione.

Particolare attenzione è stata inoltre prestata dall'*OPC* nella ricognizione delle iniziative di attività transfrontaliera avviate da parte dei fondi pensione. Nel marzo del 2007 è stato pubblicato un primo rapporto che dà conto dei casi che sinora hanno formato oggetto di notifica alle varie Autorità. Il rapporto sarà periodicamente aggiornato e progressivamente integrato con informazioni aggiuntive sulle dimensioni del fenomeno.

Sempre nel corso del 2007, è stata rivista la struttura dei Comitati del *CEIOPS*. Quanto all'*OPC*, è stato nominato presidente del Comitato il responsabile esecutivo dell'Autorità di vigilanza (*The Pensions Regulator*) del Regno Unito, il quale ha sostituito un rappresentante dell'Autorità ungherese.

E' stato inoltre costituito un apposito sottocomitato dell'*OPC* con il compito di effettuare una ricognizione delle regole in essere nei vari Stati in tema di solvibilità dei fondi pensione, esaminare i possibili cambiamenti da apportare alla Direttiva ed effettuare studi comparati con il settore assicurativo. Il sottocomitato, che ha ricevuto un mandato formale lo scorso mese di marzo, inizierà ad operare nella seconda metà del 2007, sotto la guida di un rappresentante della Banca Centrale olandese.

6.3 Le altre iniziative in ambito europeo

Nel campo delle politiche sociali dell'Unione europea, il 2006 è stato l'anno nel quale si è provveduto al rafforzamento ed ampliamento del c.d. "Metodo aperto di coordinamento", il metodo di lavoro definito a livello comunitario per diffondere le buone pratiche tra gli Stati membri e conseguire, nel rispetto del principio di sussidiarietà, la convergenza delle politiche nazionali verso le finalità comuni prefissate.

In tale ambito vengono periodicamente analizzati i sistemi previdenziali nazionali, ivi compresi i profili inerenti alla previdenza complementare (dal 2006 anche le tematiche parallele della salute e della *long-term care* formano oggetto di un esame integrato). Sulla base dei rapporti nazionali periodici, le Istituzioni comunitarie elaborano, poi, rapporti di sintesi e commento, le cui considerazioni sono di particolare interesse.

Con riferimento alla previdenza complementare, utili sono le considerazioni espresse dalla Commissione europea (di seguito Commissione) nel documento di lavoro SEC (2006) 304, predisposto sulla scorta dei Rapporti nazionali del 2005. La Commissione ha, tra l'altro, rilevato l'esigenza che sia effettuato un costante monitoraggio dei livelli di copertura delle forme pensionistiche private e della loro distribuzione per età e per situazione socio-economica, per verificare se le stesse rispondano ai sempre crescenti bisogni pensionistici. Occorre, inoltre, ad avviso della Commissione, assicurare un elevato grado di sicurezza e efficienza di tali forme e costi amministrativi contenuti, nonché rafforzare le loro strutture di *governance*.

Nella "*Joint Report on Social Protection and Social Inclusion*", predisposta dal Consiglio e dalla Commissione nel marzo 2006, sono, inoltre, espressi timori per possibili disuguaglianze nell'accesso alle pensioni private e posto in risalto che in alcuni Stati membri si stanno studiando possibili rimedi, come forti incentivi fiscali per i lavoratori a basso reddito. Secondo la Relazione, all'insieme dei regimi di protezione sociale serve, comunque, una strategia olistica di vasto respiro focalizzata sulla sostenibilità, su indicatori che controllino l'efficacia e l'efficienza dei regimi stessi, delle politiche e dei meccanismi di finanziamento; sulla ripartizione delle spese tra i vari settori e sull'equilibrio da trovare tra prestazioni pubbliche e autonomia dei cittadini.

Il tema è stato, poi, ripreso nella Relazione congiunta per il 2007, laddove è posto in risalto il *trend* in atto negli Stati membri di compensare il calo dei tassi di sostituzione prolungando la vita attiva e aumentare il risparmio destinato ai regimi pensionistici complementari; a fronte di tale prospettiva le Istituzioni comunitarie considerano essenziale il ruolo delle pensioni private (*cfr. supra, paragrafo 6.1*).

Tra gli obiettivi dell'azione della Commissione europea individuati nell'Agenda sociale 2005-2010, rientra la creazione di un vero mercato europeo del lavoro; tale obiettivo presuppone la soppressione degli ostacoli diretti e indiretti esistenti e

l'elaborazione di politiche che creino le condizioni affinché i singoli lavoratori interessati possano trarre un massimo profitto dallo spazio europeo. Risponde a tale obiettivo la proposta di direttiva, predisposta dalla Commissione europea nell'ottobre 2005, in tema di "portabilità" dei diritti pensionistici volta a ridurre gli ostacoli presenti in taluni regimi pensionistici quanto all'acquisizione dei diritti pensionistici, alla salvaguardia dei diritti previdenziali differiti e alla trasferibilità dei diritti acquisiti (*cfr.* Relazione COVIP 2005).

Nel corso del 2006 e dei primi mesi del 2007, la proposta di direttiva ha formato oggetto di esame da parte del Consiglio e del Parlamento europeo. Nel corso dei lavori, numerosi Stati membri, in ragione delle caratteristiche dei propri sistemi di previdenza complementare, basati essenzialmente su forme a prestazione definita, hanno ritenuto inaccettabile una proposta di direttiva che imponesse il trasferimento dei diritti maturati dagli iscritti. In considerazione di ciò, il Consiglio dei Ministri del 1° dicembre 2006 ha, a maggioranza, rilevato l'opportunità di restringere la portata della direttiva alle condizioni per l'acquisizione dei diritti a pensione, alla tutela dei diritti pensionistici dei "dormienti" e all'informativa da fornire in ordine agli effetti che la cessazione dell'attività lavorativa determina sulle posizioni in essere presso i fondi pensione, tralasciando la tematica della trasferibilità dei diritti a pensione.

Il Gruppo di lavoro sulle questioni sociali presso il Consiglio europeo ha quindi proseguito l'analisi della direttiva, fatta eccezione per la parte relativa alla trasferibilità dei diritti a pensione, elaborando possibili modifiche volte a meglio chiarire la portata dei vari articoli e l'ambito di applicazione della stessa. Al Consiglio dei Ministri del 30 maggio 2007 non è stato, tuttavia, raggiunto un accordo, sul testo di compromesso elaborato nel corso del negoziato, principalmente per il veto dell'Olanda.

Il 20 giugno 2007, il Parlamento si è pronunciato in prima lettura sulla direttiva, riprendendo talune delle osservazioni già elaborate in seno al sopra citato Gruppo di lavoro del Consiglio. Il Parlamento ha, inoltre, condiviso l'opportunità di eliminare l'esplicito riferimento al diritto di trasferibilità, pur auspicandone un miglioramento graduale.

Entro la fine dell'anno dovrebbe essere adottato, da parte della Commissione europea, un nuovo testo di proposta di direttiva che tenga conto delle riflessioni effettuate in seno al Consiglio e al Parlamento.

Anche l'uguaglianza tra le donne e gli uomini rappresenta uno dei principi fondamentali sanciti dal diritto comunitario. Gli obiettivi dell'Unione europea in materia di parità tra sessi mirano ad assicurare le pari opportunità e l'uguaglianza di trattamento e la lotta contro ogni discriminazione basata sul sesso. Tra le recenti iniziative delle Istituzioni comunitarie inerenti a tale aspetto è da richiamare la Direttiva 2006/54/CE del 5 luglio 2006, riguardante l'attuazione del principio delle pari opportunità e della parità di trattamento fra uomini e donne in materia di occupazione e impiego, che raccoglie in un unico testo le norme già in precedenza contenute in varie direttive relativamente all'accesso al lavoro, alla promozione e alla formazione

professionale, alle condizioni di lavoro, di retribuzione e ai regimi professionali di sicurezza sociale.

Con riferimento ai divieti di discriminazione tra sessi che devono valere nei regimi professionali di sicurezza sociale, la Direttiva riprende le regole già dettate con le Direttive 86/378/CE e 96/97/CE. Al riguardo, è da tenere presente che nella definizione di regimi professionali di sicurezza sociale rientrano tutti i regimi, non regolati dalla Direttiva 79/7/CEE, aventi lo scopo di fornire ai lavoratori, subordinati o autonomi, raggruppati nell'ambito di un'impresa o di un gruppo di imprese, di un ramo economico o di un settore professionale o interprofessionale, prestazioni destinate a integrare le prestazioni fornite dai regimi legali di sicurezza sociale o di sostituirsi ad esse indipendentemente dal fatto che l'affiliazione a questi regimi sia obbligatoria o facoltativa. Restano invece, tra gli altri, esclusi i contratti individuali dei lavoratori autonomi, i contratti di assicurazione di cui non sia parte il datore di lavoro e i regimi le cui prestazioni siano finanziate da contributi versati da lavoratori su base volontaria.

Sotto il profilo, poi, delle discriminazioni non ammesse, è vietata ogni forma di discriminazione, diretta o indiretta, fondata sul sesso per quanto riguarda: il campo di applicazione dei regimi pensionistici e le relative condizioni di accesso; l'obbligo di versare i contributi e il calcolo degli stessi; il calcolo delle prestazioni, nonché le condizioni relative alla durata e al mantenimento del diritto alle prestazioni. I divieti di carattere generale trovano, poi, ulteriore specificazione in un elenco dettagliato delle numerose ipotesi di discriminazione che risultano vietate e delle possibili deroghe ammesse in funzione della tipologia della forma pensionistica (a contribuzione definita/prestazione definita) e dei destinatari della stessa (lavoratori dipendenti/lavoratori autonomi).

Sempre in tema di parità di trattamento, è da evidenziare che entro la fine del 2007 gli ordinamenti nazionali dovranno conformarsi alla Direttiva 2004/113/CE del 13 dicembre 2004, che ha dettato il principio della parità di trattamento tra uomini e donne per quanto riguarda l'accesso a beni e servizi e la loro fornitura (*cf.* Relazione COVIP 2004).

In particolare, dovrà essere recepito l'art. 5 della sopra indicata Direttiva intitolato "fattori attuariali", che impone ai fornitori dei servizi assicurativi e finanziari di prevedere premi e prestazioni *unisex* con riguardo a tutti i nuovi contratti stipulati successivamente al 21 dicembre 2007, ferma restando la possibilità di prevedere differenze proporzionate nei premi e nelle prestazioni allorché il fattore sesso risulti ancora determinante nella valutazione dei rischi, in base a pertinenti ed accurati dati attuariali e statistici.

* * *

In sede europea, assumono inoltre rilievo le rilevazioni statistiche compiute dall'Eurostat in merito ai fondi pensione, nell'ambito delle statistiche strutturali delle imprese (c.d. *Structural Business Statistics – SBS*), secondo quanto previsto

nell'appendice 7 del Regolamento del Consiglio europeo 58/97. Le attività statistiche portate avanti 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 fornite dalle Autorità nazionali competenti riguardano le variabili strutturali dei fondi pensione relative al numero di fondi e di iscritti e le variabili economico-finanziarie, quali ad esempio l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, i contributi raccolti e le pensioni erogate.

Nel 2006 la COVIP, insieme alla Banca d'Italia e all'ISVAP, ha fornito il proprio contributo ai lavori della *Task force* congiunta Banca centrale europea ed Eurostat, costituita allo scopo di effettuare una ricognizione sulla situazione attuale delle statistiche europee riguardanti i fondi pensione e le imprese di assicurazione e di formulare proposte per un più accurato e tempestivo monitoraggio sull'andamento delle attività e passività di tali intermediari, anche in considerazione del possibile impatto sulle decisioni di politica monetaria.

6.4 Le iniziative in ambito OCSE

Nel 2006 sono proseguite le iniziative intraprese dal Gruppo di lavoro OCSE in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*), forum internazionale di raffronto comparato dei sistemi di previdenza complementare in essere nei diversi Paesi e di dibattito su temi di comune interesse. Il Gruppo, composto da rappresentanti delle amministrazioni e delle Autorità nazionali di regolamentazione e vigilanza competenti in materia di previdenza complementare, si riunisce di norma su base semestrale e vede la partecipazione anche di delegati COVIP; l'incarico di presiedere i lavori del Gruppo è attualmente affidato a un dirigente della COVIP.

Tra le iniziative finalizzate nel 2006 figura quella della definizione delle Buone pratiche sull'educazione finanziaria relativa alle problematiche previdenziali (*Good practices on financial education relating to pensions*). Più in generale, il tema dell'educazione finanziaria è da tempo all'attenzione dell'OCSE, che nel 2005 ha formulato una specifica Raccomandazione contenente i principi e le buone pratiche per l'educazione finanziaria applicata ai prodotti e servizi finanziari. Su questo tema, l'OCSE ha pubblicato nel 2005 il volume *Improving financial literacy: analysis of issues and policies*, mentre nel 2006 l'OCSE e il Ministero delle Finanze della Federazione Russa hanno organizzato un'apposita Conferenza del G8.

Tali Buone pratiche sull'educazione finanziaria riconoscono la peculiarità del risparmio previdenziale e, quindi, l'esigenza di promuovere presso i lavoratori e i pensionati l'adeguata conoscenza delle caratteristiche e del funzionamento degli strumenti di previdenza complementare. Ispirandosi alla Raccomandazione del Consiglio dell'OCSE, le stesse tendono a sottolineare il contributo che potenzialmente può essere offerto dai Governi, dalle associazioni degli intermediari finanziari, dalle stesse forme di previdenza complementare al miglioramento dell'educazione finanziaria, specie nel contesto dei moderni sistemi a contribuzione definita.

Secondo l'OCSE, la consapevolezza del tema previdenziale deve essere adeguatamente incoraggiata o nell'ambito di un più ampio programma di educazione finanziaria oppure mediante iniziative specifiche. I moderni sistemi di previdenza complementare, infatti, accrescono la responsabilità individuale nella pianificazione del futuro previdenziale, sottolineando l'importanza della consapevolezza delle scelte e, quindi, della disponibilità di adeguate informazioni sui presumibili livelli di copertura offerti dal sistema obbligatorio, sulle caratteristiche dei prodotti previdenziali, sul funzionamento dei connessi mercati e intermediari. I programmi di educazione finanziaria svolgono, pertanto, un ruolo complementare alla vigilanza sulle forme pensionistiche complementari e alle norme relative alla protezione del consumatore, perseguendo l'eliminazione o l'attenuazione dell'informazione asimmetrica caratterizzante il mercato della previdenza complementare.

Altra importante iniziativa portata avanti nel 2006, e conclusa nel primo semestre 2007, sono state le Linee guida riferite all'autorizzazione dei piani pensionistici, fondi pensione e società di gestione di fondi pensione (*Guidelines on the licensing of pension entities*), progetto svolto congiuntamente con lo IOPS e avente lo scopo di implementare uno dei principi (principio n. 2) per la regolamentazione dei fondi pensione complementari di tipo occupazionale approvati dal WPPP nel novembre 2000 e confermati dal Consiglio dell'OCSE nel 2004.

Tali Linee guida perseguono lo scopo di definire i requisiti, nonché i principali elementi, caratterizzanti il processo di autorizzazione degli enti di previdenza complementare, tenendo conto del diverso approccio seguito dai singoli Paesi. In alcuni di questi, per lo più caratterizzati da un elevato numero di enti pensionistici, l'autorizzazione è in massima parte conseguente alla mera registrazione, mentre in altri Paesi la stessa è il risultato di un processo assai più articolato.

L'approccio seguito dalle Linee guida tende a replicare il modello più articolato, pur con un'ampia flessibilità al fine di incorporare anche le esperienze di Paesi che seguono l'altro modello. Con riferimento a questi ultimi, le Linee guida sottolineano la necessità che, successivamente al rilascio dell'autorizzazione, siano posti in essere adeguati presidi per assicurare comunque il soddisfacimento di equivalenti meccanismi di verifica e di controllo.

A seguito dell'approvazione sia del Gruppo di lavoro OCSE sia del Comitato tecnico dello IOPS, la definitiva finalizzazione delle Linee guida è stata raggiunta nel

corso del primo semestre del 2007. Il loro affinamento ha teso a renderle più mirate rispetto all'obiettivo di definire un processo di autorizzazione degli enti pensionistici il più possibile efficiente, anche al fine di scongiurare potenziali sovrapposizioni con strumenti già utilizzati nel contesto di procedimenti di autorizzazione di intermediari finanziari posti in essere dalle diverse Autorità competenti, ovvero relativi alla fase del funzionamento corrente dei fondi pensione, fase cui fanno riferimento altre Linee guida già emanate.

Nel 2006, il *WPPP* ha deciso di dare particolare impulso alla ricognizione delle regole e delle prassi di vigilanza riferite agli investimenti dei fondi pensione in *hedge funds*, predisponendo un apposito questionario riservato alle singole delegazioni. Tale iniziativa, in coordinamento con quelle analoghe poste in essere dal Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee – IPPC*), relativamente alle imprese di assicurazione e al Comitato dei mercati finanziari (*Committee on Financial Markets – CMF*), riguardante i mercati finanziari più in generale, si innesta nella crescente attenzione che gli Organismi internazionali stanno riservando agli effetti degli *hedge funds* sui mercati finanziari e al peso da essi rivestito nei portafogli degli intermediari finanziari.

Ad esito della procedura di pubblica consultazione conclusasi nel 2006, il Consiglio dell'OCSE ha dato il via libera alle Linee guida sul finanziamento e la salvaguardia delle prestazioni dei fondi pensione (*Guidelines on funding and benefit security*), già approvate dal *WPPP* nel 2005 e specificatamente dedicate ai fondi pensione a prestazione definita e a quelli a contribuzione definita che offrono garanzie.

Nel 2006 è stata portata a compimento l'indagine sulla normativa in essere nei vari Paesi riguardante le opzioni di investimento disponibili agli iscritti alle forme di previdenza complementare. L'indagine focalizza gli schemi a contribuzione definita e, in particolare, i diversi livelli nei quali può configurarsi un problema di scelta dell'iscritto quali, ad esempio, la tipologia di prodotto, il soggetto gestore, l'allocazione del portafoglio fra diversi strumenti finanziari. Problematiche relative all'eventuale presenza e alla configurazione dei percorsi di *default*, alla frequenza degli *switch* da un'opzione all'altra, all'ammontare dei costi di gestione sono anch'esse oggetto di analisi, al fine di inquadrare in modo più completo le diverse opportunità offerte agli iscritti.

Anche nel 2006 è stata aggiornata la consueta indagine sui limiti quantitativi che nei diversi Paesi si riferiscono agli investimenti posti in essere dalle forme di previdenza complementare.

Adeguate impulso è stato dato nel corso del 2006 ai lavori della *Task Force on Pension Statistics*, il gruppo di lavoro istituito sotto l'egida del *WPPP*, e al quale la COVIP presta il proprio contributo, che dal 2002 cura regolarmente la raccolta e l'elaborazione delle principali informazioni statistiche riguardanti i fondi pensione.

Il lavoro della *Task Force* si manifesta particolarmente importante nel favorire per quanto possibile la comparabilità dei dati a livello internazionale, prestando particolare attenzione alla necessità di aggiornare periodicamente la classificazione delle diverse forme pensionistiche, la lista dei principali termini pensionistici (*OECD glossary of pension terms*), le metodologie utilizzate per la raccolta e l'elaborazione delle informazioni. Si tratta di attività che vedono regolarmente impegnata la *Task Force* in raccordo con il Comitato statistiche finanziarie dell'OCSE e in collaborazione con altri Organismi internazionali, quale ad esempio l'Eurostat, anche al fine di rendere il più possibile omogenee le metodologie di classificazione e di evitare problemi di duplicazioni nei conteggi.

Nel corso del 2006 è proseguito il consueto esercizio statistico annuale sulle tipologie di fondi pensione operanti nei diversi Paesi, con particolare riferimento ai dati riguardanti il numero dei fondi e degli aderenti, l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la composizione degli investimenti, la raccolta delle contribuzioni e l'erogazione delle prestazioni. Si tratta di una rilevazione che va assumendo una sempre maggiore importanza in ambito internazionale, quale preziosa fonte di informazione sull'andamento delle principali variabili quantitative del settore, che risponde anche ad esigenze di confronto fra i sistemi in essere nei diversi Paesi.

I dati statistici raccolti su iniziativa della *Task Force* confluiscono regolarmente in forma aggregata nella *newsletter* pubblicata dall'OCSE e denominata *Pension markets in focus*; informazioni di maggiore dettaglio relative anche ai singoli Paesi sono disponibili sulla sezione statistica del sito *web* dell'OCSE.

Nel 2006, la *Task Force* ha anche deciso di avviare i lavori per la pubblicazione di un documento contenente le serie storiche dei principali indicatori riferiti alla previdenza complementare, al fine di rendere più agevole e immediato il confronto tra i singoli Paesi.

6.5 L'attività dello IOPS

L'*International Organization of Pensions Supervisions (IOPS)* è un organismo associativo indipendente che raccoglie su scala mondiale le Autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare operanti nei diversi Paesi.

Lo *IOPS*, istituito nel luglio del 2004, trae origine dal lavoro svolto nell'ambito del Gruppo di lavoro sui fondi pensione dell'OCSE e dell'*International Network of Pension Regulators (INPRS)* che dal 2000 ha rappresentato, in sostanza, una rete di raccordo tra le Autorità di regolamentazione e vigilanza di diversi Paesi anche non

aderenti all'OCSE. Attualmente sono circa 60 le Autorità aderenti che rappresentano 50 Paesi a livello mondiale.

Il principale compito assegnato allo *IOPS* consiste nel contribuire al miglioramento della qualità e dell'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nei diversi Paesi e nel favorire lo sviluppo efficiente di tali sistemi al fine di erogare prestazioni pensionistiche adeguate. In particolare, l'organismo intende promuovere la cooperazione fra Autorità di vigilanza, facilitare il contatto con altre istituzioni, comprese quelle del settore privato e del mondo accademico. Inoltre, lo *IOPS* intende porsi come l'ambiente privilegiato per il dialogo e lo scambio di informazioni riguardanti la vigilanza sui fondi pensione, altresì promuovendo la diffusione di ricerche e di dati riguardanti i sistemi previdenziali privati e le pratiche di vigilanza, in coordinamento anche con altre Organizzazioni internazionali, quali l'OCSE, il *CEIOPS*, la Banca Mondiale, l'*ISSA*, lo *IAIS* e il Fondo Monetario Internazionale.

A livello organizzativo lo *IOPS* si avvale di un Comitato esecutivo, composto da delegati di 10 Paesi tra cui l'Italia, rappresentata dalla COVIP nella persona del suo Presidente, e di un Comitato tecnico cui possono partecipare rappresentanti di tutti gli organismi aderenti allo *IOPS*.

Nel corso del 2006 si sono intensificate le iniziative: sono stati finalizzati i progetti intrapresi nel corso degli anni precedenti e sono stati avviati numerosi nuovi progetti.

Nello scorso novembre, sulla base delle osservazioni raccolte durante la procedura di consultazione, è stato rivisto e approvato nella riunione plenaria il documento contenente i Principi *IOPS* di vigilanza sulle pensioni private (*IOPS Principles of Private Pension Supervision*) riguardanti le caratteristiche e le pratiche di supervisione sulle forme di previdenza complementare che contraddistinguono un sistema di vigilanza efficiente ed efficace. L'identificazione dei principi è avvenuta tenendo conto della necessità che questi trovino applicazione in sistemi previdenziali assai differenti tra loro sia per la tipologia, il grado di sviluppo e la modalità di adesione delle forme di previdenza complementare sia per la struttura di supervisione adottata (struttura specializzata, parzialmente integrata o integrata).

In particolare, i principi *IOPS* sopra citati raccomandano l'adozione da parte delle Autorità di vigilanza dell'approccio di vigilanza c.d. *risk-based* secondo il quale l'attività di controllo dovrebbe essere modulata in relazione al diverso grado di rischiosità delle forme pensionistiche. Tale approccio si caratterizza, quindi, per la concentrazione dell'attività di controllo e delle risorse dedicate dall'Autorità di vigilanza alle situazioni che presentano maggiori profili di problematicità, consentendo di condurre un'azione di vigilanza di tipo pro-attiva e riducendo la probabilità che determinate situazioni patologiche si possano verificare. Numerosi sono i Paesi aderenti allo *IOPS* che hanno già introdotto o stanno introducendo nel proprio sistema tale metodologia di vigilanza. A partire dal 2005 è stato pertanto avviato in sede *IOPS* un progetto, sviluppato in collaborazione con Banca Mondiale, di ricognizione delle

esperienze finora maturate (Australia, Paesi Bassi, Danimarca, Messico, Regno Unito, Kenia, Croazia, Germania e Sud Africa) al fine di identificare le principali caratteristiche e criticità di tale approccio.

In collaborazione con il *WPPP* dell'OCSE è stato continuato nel corso del 2006 il lavoro di definizione di *Guidelines* delle procedure di autorizzazione e di registrazione dei fondi pensione; numerosi altri progetti sono stati avviati, finalizzati alla raccolta e all'analisi delle pratiche di vigilanza poste in essere nei diversi Paesi. Gli approfondimenti hanno riguardato l'utilizzo dell'*Information Technology* nell'attività di vigilanza, la valutazione dei benefici e dei fattori di criticità connessi con l'integrazione della vigilanza dei fondi pensione con quella di altri intermediari finanziari e l'educazione in campo previdenziale, con particolare riferimento a quella di amministratori e *trustees*.

I progetti sono stati affidati ad una o più delegazioni che hanno predisposto i questionari da sottoporre alle organizzazioni aderenti, un *Report* di raccolta delle risposte approntate dai diversi Paesi e un documento finale contenente un'analisi comparativa dell'esperienze dei diversi Paesi. Tali attività di analisi dovrebbero consentire l'individuazione di *best practise* di supervisione e costituire la necessaria premessa per la futura predisposizione, in sede *IOPS*, di eventuali linee guida.

Assume particolare rilievo, tra i progetti che sono stati avviati nel corso del 2006, quello riguardante l'informativa da fornire agli aderenti ai fondi pensione a contribuzione definita, curato dalla COVIP, che svolge il ruolo di *project leader*. Lo studio intende effettuare una approfondita ricognizione dell'approccio adottato nei diversi Paesi in tale ambito e definire, in prospettiva, le linee guida che dovranno essere seguite da tutti i Paesi aderenti.

A tale scopo è stato predisposto un questionario, sottoposto nel novembre 2006 agli aderenti, articolato in due sezioni: nella prima sono state poste delle domande circa il generale approccio seguito in ciascun Paese con riguardo all'informativa da fornire agli aderenti, alle problematiche connesse con gli aspetti di trasparenza dell'informativa e, soprattutto, con le pratiche di vigilanza poste in essere dalle Autorità competenti; la seconda sezione del questionario raccoglie in modo omogeneo e analitico le informazioni contenute nei diversi documenti consegnati o resi disponibili agli aderenti ai fondi pensione a contribuzione definita.

7. Il bilancio e l'attività interna

7.1 Il bilancio della COVIP

Con la Legge 266/2005 (Legge finanziaria per il 2006) è stato notevolmente ridotto il finanziamento alla COVIP a carico del bilancio dello Stato (da 2.087.000 euro a 784.000 euro).

A fronte di tale riduzione la stessa Legge, con decorrenza dall'esercizio 2007, ha previsto la possibilità di fare ricorso al finanziamento a carico dei soggetti vigilati nella misura massima dello 0,5 per mille dei flussi annuali dei contributi incassati dai fondi pensione, permettendo l'applicazione del meccanismo già previsto dalla Legge 335/1995 per il quale non è mai stata emanata la normativa di attuazione.

Con Delibera del 30 gennaio 2007, la COVIP ha stabilito misura, termini e modalità di versamento del contributo di vigilanza per l'anno 2007, in attuazione del potere conferitole dalla richiamata Legge finanziaria per il 2006.

Come si rileva dall'allegata Tav. 7.1, nel 2006 per effetto della normativa sopra richiamata è stata registrata una riduzione delle entrate di oltre 1,2 milioni di euro, pari al 15,4 per cento a fronte di un aumento complessivo delle spese di 475 mila euro, pari al 7,8 per cento.

Parte di detto aumento di spesa è conseguenza della previsione dell'art.1, comma 48 della citata Legge 266/2005. Tale disposizione ha stabilito che le somme accantonate dagli Enti e Organismi pubblici ai sensi del DM Economia e Finanze del 29 novembre 2002, emanato in attuazione del Decreto legge 194/2002, convertito, con modificazioni, dalla Legge 246/2002, dovessero essere versate da ciascun Ente su apposito capitolo di entrata del bilancio dello Stato. L'importo versato dalla COVIP è pari a oltre 224 mila euro

Altri aumenti hanno riguardato le spese per il personale e, in misura ridotta, le spese per acquisizione di beni e servizi.

Tav. 7.1

COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.*(anni vari; importi in migliaia di euro)*

	2005		2006	
		%		%
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti comprensivo dell'avanzo indisponibile ex DM Economia e Finanze 29 dicembre 2002	3.575		5.398	
Entrate di competenza				
Contributo a carico dello Stato	2.087	26,9	784	11,9
Contributo Enti Previdenziali	5.582	72,0	5.582	85,2
Altre entrate	86	1,1	188	2,9
Totale	7.755	100,0	6.554	100,0
Uscite di competenza				
Funzionamento Collegio	929	15,3	855	13,1
Spese per il personale comprensive di TFR	4.192	69,1	4.364	66,7
Acquisizione beni e servizi	946	15,6	1.099	16,8
Trasferimento allo Stato dell'avanzo indisponibile			224	3,4
Totale	6.067	100,0	6.542	100,0
Residui passivi eliminati	135		26	
Avanzo di amministrazione a fine esercizio	5.398		5.436	

Si è registrata una diminuzione nelle spese di funzionamento del Collegio dovuta ad una composizione ridotta (4 componenti anziché 5) protrattasi per 6 mesi.

L'aumento delle spese relative al personale deriva dal combinato effetto delle operazioni di progressione nelle carriere e della presenza, per l'intero anno, di un ulteriore dirigente, vincitore di pubblico concorso, assunto nel mese di ottobre 2005.

Per quanto attiene alle spese per acquisizione di beni e servizi, occorre sottolineare come buona parte di esse (circa 370 mila euro) siano relative al canone di locazione per l'immobile dove attualmente ha sede la COVIP, mentre il lieve incremento complessivo di esse è dovuto, per la gran parte, all'aumento delle quote di partecipazione a organismi internazionali.

7.2 L'attività amministrativa e la gestione del personale

Il Decreto lgs. 252/2005 ha stabilito che la COVIP delibera con apposito regolamento in ordine al numero dei posti della pianta organica vincolando l'esecutività di tale delibera alla verifica di legittimità da parte del Ministero del lavoro e della previdenza sociale di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze. Nel corso del 2006, la COVIP ha innalzato, portandolo da 30 a 70 unità, il numero massimo del proprio personale di ruolo, prevedendo, allo stesso tempo, la riduzione da 20 a 10 unità del personale da assumere con contratto di lavoro a tempo determinato.

A fronte di tale organico massimo il personale in servizio al 31 marzo 2007, come è desumibile dalla successiva Tav. 7.2, è pari a 58 unità.

La nuova pianta organica, così approvata, ha consentito, nel mese di novembre 2006, di stipulare un accordo con le organizzazioni sindacali volto a stabilizzare tutto il personale in posizione di comando da altre Amministrazioni, avvalendosi delle disposizioni di legge sulla mobilità volontaria. Tale stabilizzazione è stata quasi interamente completata nel mese di aprile 2007.

Sempre in tema di stabilizzazione del personale, l'art.1, comma 1306 della Legge 296/2006 ha autorizzato la COVIP ad inquadrare nei ruoli i dipendenti già assunti mediante procedura selettiva pubblica con contratti a tempo determinato ed in servizio da almeno tre anni, anche non continuativi, o che conseguano tale requisito in virtù di contratti stipulati anteriormente alla data del 29 settembre 2006 o che siano stati in servizio per almeno tre anni, anche non continuativi, nel quinquennio anteriore alla data di entrata in vigore della stessa legge.

L'inquadramento nei ruoli, nelle medesime qualifiche oggetto dei predetti contratti, è avvenuto, come previsto dalla suddetta norma di legge, previo svolgimento di apposito esame-colloquio innanzi ad una Commissione presieduta dal Presidente della COVIP e composta anche da due docenti universitari nelle materie di competenza istituzionale della COVIP.

Anche il procedimento per l'assunzione nei ruoli del personale in possesso dei requisiti previsti dalla citata Legge si è concluso nel mese di aprile 2007.

Nel novembre dell'anno in rassegna sono stati sottoscritti con le organizzazioni sindacali interne e nazionali il nuovo protocollo per le relazioni sindacali ed il nuovo "Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale della Commissione".

Nel protocollo per le relazioni sindacali è stato introdotto, tra l'altro, il principio della contrattualizzazione del rapporto di lavoro. Tale principio, fortemente voluto dalla Commissione per allineare la regolamentazione del proprio personale a quanto previsto

dalle altre Autorità di vigilanza, impegna la COVIP a trattare in apposite sessioni negoziali le richieste sindacali in ordine agli istituti normativi ed economici concernenti i dipendenti. E' stata, in proposito, stabilita una decorrenza biennale per la revisione degli accordi di natura economica e quadriennale per quella relativa agli istituti giuridici.

Con l'approvazione di detto nuovo Regolamento, che ha ottenuto il definitivo visto di legittimità da parte dei Ministeri vigilanti nel mese di gennaio 2007 sono state introdotte numerose novità che riguardano essenzialmente:

- l'ordinamento delle carriere: è ora composto da tre percorsi: direttiva, operativa ed esecutiva. La carriera direttiva è articolata nelle figure professionali di Direttore centrale, Direttore, Condirettore, Primo funzionario, Funzionario. Le prime tre figure svolgono funzioni dirigenziali. La carriera operativa è rimasta invariata con le quattro qualifiche che vanno da impiegato di 1^a a impiegato di 4^a. La carriera esecutiva, prima non presente, è stata introdotta al fine di disporre di figure ausiliarie allo stesso modo di quanto avviene nelle altre Autorità di vigilanza;
- il trattamento economico: in tale ambito si è proceduto alla ristrutturazione del premio di risultato in maniera da ricompensare maggiormente il merito, l'impegno e la continuità nella presenza in un'ottica ancor più meritocratica. Nella suddetta ottica, si è previsto che, sulla base di proposte motivate dei Responsabili delle strutture, sentito il Direttore generale, la Commissione possa attribuire benefici ulteriori al personale dipendente particolarmente meritevole;
- il sistema di valutazione del personale: è composto di tre schede. La prima contenente i dati anagrafici, il grado rivestito e le mansioni svolte nell'anno oggetto della valutazione; la seconda – in tre versioni per le diverse carriere – nella quale il valutatore è chiamato ad esprimersi sulle potenzialità del valutato; la terza nella quale vengono espressi giudizi sul dipendente relativamente all'organizzazione del lavoro, al rendimento quantitativo e qualitativo, ai rapporti interpersonali alla capacità di giudizio e all'autonomia decisionale (per la carriera direttiva) e all'esecuzione del lavoro (per le carriere operativa ed esecutiva);
- il sistema di avanzamento: compatibilmente con le disponibilità finanziarie, fissa annualmente per le varie carriere, le sessioni di avanzamento alle qualifiche superiori;
- il procedimento disciplinare: è stato integralmente rivisto alla luce di quanto previsto nella contrattazione collettiva stipulata dall'ARAN.

Nell'anno in rassegna, inoltre, è stata effettuata una selezione di personale qualificato per l'individuazione di candidati alla nomina a Direttore generale. Tale selezione ha permesso l'assunzione del nuovo Direttore generale che ha preso servizio presso la COVIP il 15 gennaio 2007.

Per quanto attiene alla composizione del personale in servizio si rileva come, alla data del 31 marzo 2007 il personale in servizio presso la COVIP abbia subito una riduzione rispetto a quello presente alla stessa data dell'anno precedente.

Tav. 7.2

COVIP. Composizione del personale per qualifica.

	31 marzo 2006	31 marzo 2007
Direttore generale	-	1
Dirigenti	6	6
Funzionari	26	26
Impiegati	29	25
Esecutivi	-	-
Totale	61	58

La riduzione, che si è concentrata nel secondo semestre del 2006, ha riguardato un impiegato di ruolo, uno con contratto a tempo determinato e due impiegati in posizione di comando da altra Amministrazione. Un impiegato con contratto di lavoro a tempo determinato ha rassegnato le proprie dimissioni nel primo trimestre del 2007 ed è stato sostituito con un dipendente con la medesima forma contrattuale.

7.3 Il sistema informativo

Nel corso dell'anno 2006 sono stati oggetto di interventi la manutenzione del patrimonio informatico, l'evoluzione dei servizi resi all'utenza interna, il consolidamento dei canali di comunicazione verso gli utenti esterni, il loro continuo miglioramento e l'utilizzo delle informazioni ai fini istituzionali.

Sono state intraprese una serie di iniziative per aumentare il grado di sicurezza e di affidabilità complessiva dell'infrastruttura del sistema informativo della Commissione, anche in relazione agli adempimenti in materia di protezione e di sicurezza dei dati personali. In particolare, a livello centralizzato, è stata effettuata la rimodulazione dei servizi sui *server* di sistema per bilanciarne il carico applicativo e per ridurre il rischio in caso di guasti, facilitando l'amministrazione operativa del sistema informatico. Per l'obsolescenza di alcune apparecchiature in dotazione, sia dal punto di vista *hardware* che *software*, sono stati acquisiti nuovi *personal computer* per gli utenti.

Ciò ha consentito, anche, di innalzare le versioni del sistema operativo in uso. Inoltre, è stato effettuato l'allineamento delle versioni dei sistemi operativi dei *server*, per aumentare il livello di sicurezza del sistema nel suo complesso anche in previsione della sostituzione di gran parte delle postazioni di lavoro che verrà completata nel corso del 2007.

Il sistema delle applicazioni automatizzate per la ricezione delle segnalazioni periodiche, effettuate con cadenza trimestrale da parte dei fondi pensione negoziali, è stato sempre oggetto dell'attività di monitoraggio sia a livello di controllo dei dati trasmessi, sia a livello del funzionamento dell'infrastruttura implementata. Il sistema, oggi a pieno regime, ha assunto particolare rilievo nell'ambito dell'attività di vigilanza e ha risposto alle esigenze degli utenti. Le procedure automatizzate di acquisizione dati dai soggetti vigilati sono state ulteriormente potenziate nel corso dell'anno 2006, estendendole anche ad altre tipologie di fondi pensioni.

Sono in fase di studio nuove implementazioni per massimizzare il grado di automazione delle procedure di trasmissione delle segnalazioni da parte dei fondi pensione.

Nell'ambito delle innovazioni procedurali si segnala la conclusione dello sviluppo del prodotto per la gestione del protocollo informatico. Nel corso del corrente anno sono stati avviati i cicli formativi del personale sulla nuova procedura che, una volta a regime, contribuirà a rendere maggiormente efficiente il sistema di protocollo della posta in entrata e in uscita.

Sono, infine, proseguite le attività di manutenzione del sito *web* della Commissione e, in attesa di realizzarne la riprogettazione complessiva, si è, comunque, provveduto ad adeguarlo alle nuove e sopravvenute esigenze di carattere funzionale e applicativo. Il sito è stato completato con i *curricula* dei componenti la Commissione e con la pubblicazione del nuovo organigramma della COVIP.

APPENDICE STATISTICA

Tav. a.1 (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	1.659.878	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	7,6	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.

Tav. a.2

Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.*(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per i contributi; importi in milioni di euro)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Numero di fondi									
Fondi pensione negoziali									
Autorizzati all'esercizio dell'attività	4	6	23	27	36	40	41	42	41
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	12	27	19	14	8	2	1	1	1
Totale	16	33	42	41	44	42	42	43	42
Fondi pensione aperti									
Autorizzati all'esercizio dell'attività	46	79	85	94	91	95	90	88	84
Autorizzati alla costituzione	25	9	14	8	4	1	2	1	0
Totale	71	88	99	102	95	96	92	89	84
Totale fondi di nuova istituzione	87	121	141	143	139	138	134	132	126
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	1.150.514	1.214.718
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	15.532	272.246	102.830	96.964	32.060	4.674	4.230	4.654	4.654
Totale fondi pensione negoziali	399.881	700.400	877.523	984.567	1.021.186	1.042.381	1.062.907	1.155.168	1.219.372
Fondi pensione aperti									
Totale fondi di nuova istituzione	414.500	836.705	1.100.555	1.271.818	1.358.786	1.406.985	1.445.056	1.562.190	1.659.858
Attivo netto destinato alle prestazioni									
Fondi pensione negoziali	165	544	1.190	2.256	3.264	4.543	5.881	7.615	9.257
Fondi pensione aperti	17	234	552	943	1.230	1.731	2.230	2.954	3.527
Totale fondi di nuova istituzione	182	778	1.742	3.199	4.494	6.274	8.111	10.569	12.784
Contributi									
Fondi pensione negoziali	159	362	632	1.144	1.227	1.262	1.453	1.601	1.720
Fondi pensione aperti	17	149	245	341	420	446	452	485	536
Totale fondi di nuova istituzione	176	511	877	1.485	1.647	1.708	1.905	2.086	2.256

Tav. a.3 (Tav. 1.2)

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾
(giugno 2007; valori percentuali)

	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali (media)	41	1,2	0,7	0,4	0,3
<i>Minimo</i>		0,4	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>		4,2	2,2	1,2	0,8
Fondi pensione aperti (media)	80	1,9	1,3	1,2	1,1
<i>Minimo</i>		0,6	0,6	0,5	0,5
<i>Massimo</i>		4,1	2,6	2,0	1,8
PIP (media)	70	3,6	2,4	2,0	1,6
<i>Minimo</i>		2,1	1,5	1,3	0,7
<i>Massimo</i>		5,4	3,8	3,0	2,5

(1) I valori minimi e massimi fanno riferimento all'ISC calcolato a livello di singola forma, ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei relativi comparti di pertinenza. Tali valori possono pertanto risultare diversi dai valori minimi e massimi dell'ISC considerato separatamente per comparto.

Tav. a.4 (Tav. 2.1)

Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti, tassi di adesione e ANDP.
(anno 2006; dati di fine periodo; importi espressi in milioni di euro)

	Fondi		Iscritti	Tasso di adesione (%)	Bacino potenziali iscritti ⁽²⁾	ANDP
	autorizzati all'esercizio	altri ⁽¹⁾				
Totale fondi pensione negoziali	41	1	1.219.372		11.831.600	9.257
rivolti a lavoratori dipendenti	36	1	1.205.667	14,1	9.753.600	9.201
<i>fondi aziendali e di gruppo</i>	9		214.619	43,6	492.000	2.174
<i>fondi di categoria</i>	27	1	991.048	12,2	9.261.600	7.027
rivolti a lavoratori autonomi ⁽³⁾	5		13.705		2.078.000	56
<i>Per memoria:</i>						
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	3		103.180	16,4	630.000	559

(1) Si tratta del fondo pensione ARTIFOND che al 31.12.2006 era autorizzato alla sola raccolta delle adesioni e che ha ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività nei primi mesi del 2007; per tale motivo il fondo non è stato considerato nel bacino dei potenziali iscritti.

(2) 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.

(3) Il dato relativo agli iscritti comprende anche FONDO FAMIGLIA.

Tav. a.5

Fondi pensione negoziali. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di addetti	Aziende	Iscritti
tra 1 e 19	70,3	10,7
tra 20 e 49	14,0	9,0
tra 50 e 99	7,4	8,8
tra 100 e 249	5,4	14,0
tra 250 e 499	1,7	9,7
tra 500 e 999	0,7	8,8
1000 e oltre	0,5	39,0
Totale	100,0	100,0

Tav. a.6

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,1	..	..
tra 20 e 24	0,9	0,7	0,8
tra 25 e 29	4,4	4,7	4,5
tra 30 e 34	10,4	12,4	11,0
tra 35 e 39	15,3	18,0	16,1
tra 40 e 44	19,9	20,9	20,2
tra 45 e 49	19,9	20,2	20,0
tra 50 e 54	18,8	15,9	18,0
tra 55 e 59	8,9	6,1	8,1
tra 60 e 64	1,3	0,9	1,2
65 e oltre	0,1	0,2	0,1
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	71,0	29,0	100,0

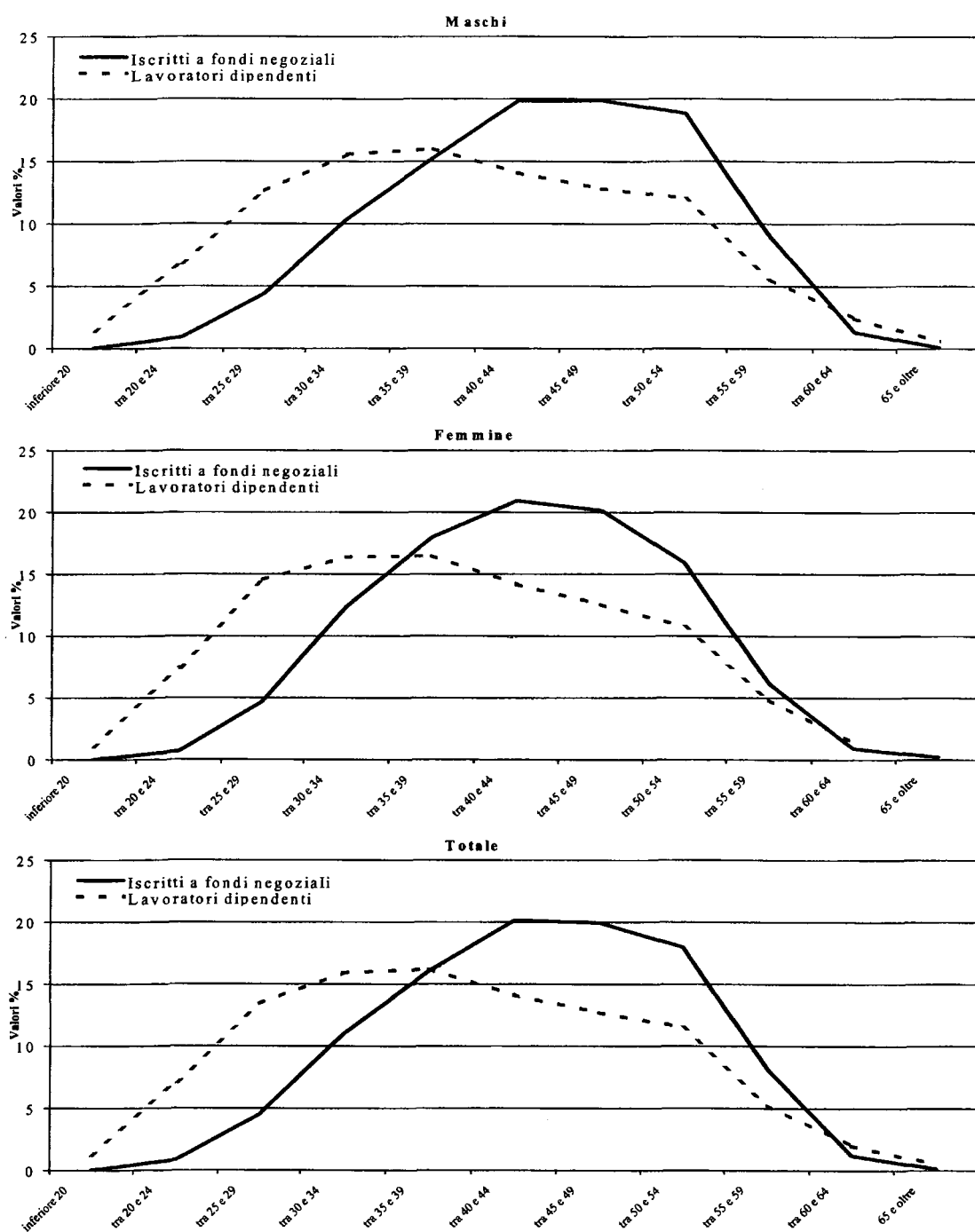
Tav. a.7

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)

Ripartizione geografica	2005	2006
Nord orientale	25,4	24,9
Nord occidentale	36,1	35,5
Centro	24,0	24,1
Meridionale e Insulare	14,5	15,5
Totale	100,0	100,0

Tav. a.8

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori dipendenti.⁽¹⁾
(anno 2006; dati di fine periodo)



(1) Elaborazioni COVIP su dati ISTAT.

Tav. a.9 (Tav. 2.2)**Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.***(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia di fondo/comparto	Fondi	Comparti	Iscritti		ANDP	
	Numero	Numero	Numero	%	Importo	%
Fondi in gestione finanziaria	33		1.077.274		9.108	
Monocomparto	19		390.557	36,3	2.145	23,5
Multicomparto	14	48	686.717	63,7	6.963	76,5
<i>Obbligazionario</i>		25	452.702	65,9	4.230	60,7
<i>Bilanciato</i>		15	221.057	32,2	2.519	36,2
<i>Azionario</i>		8	12.958	1,9	214	3,1
Altri fondi	9		142.098		150	
Totale fondi pensione negoziali	42		1.219.372		9.257	

Tav. a.10

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.⁽¹⁾*(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)*

N. iscr. Albo	Denominazione	Lavoratore	Datore di lavoro	TFR vecchi occupati	TFR nuovi occupati	Contribuzione totale vecchi occupati	Contribuzione totale nuovi occupati
1	FONCHIM ⁽²⁾	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 ⁽³⁾	1,3	1,3	1,3 - 6,91	6,91	3,9 - 9,51	9,51
88	PREVIAMBIENTE	1 - 1,3	1 - 2,033	2	6,91	4 - 5,333	8,91 - 10,243
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 - 7,7	6,91	6,91	10,91 - 16,61	10,91 - 16,61
96	COOPERLAVORO	0,55 - 1,2	0,55 - 1,2	1 - 3,45	6,91	3 - 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 - 1,2	1,1 - 1,2	2,07 - 2,76	6,91	4,27 - 5,16	9,11 - 9,31
102	PREVICOOPER	0,55	1,55	3,45	6,91	5,55	9,01
103	TELEMACO	1	1,2	1,1	6,91	3,3	9,11
107	FONCER ⁽²⁾	1,4	1,4	2,28	6,91	5,08	9,71
123	FON.TE.	0,55 - 1	0,55 - 1,55	3,45	6,91	4,55 - 5,55	8,01 - 9,01
116	FONDAPI	1 - 1,2	1 - 1,2	1 - 2,76	6,91	3 - 5,16	8,91 - 9,31
117	PREVIMODA	1	1	2	6,91	4	8,91
122	CONCRETO	1,2	1,2	2,76	6,91	5,16	9,31
128	FILCOOP ⁽⁴⁾	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	6,91	4,4 - 9,03	9,03
127	PREVAER	1 - 2	1 - 3	1 - 6,91	6,91	3 - 11,91	8,91 - 11,91
124	BYBLOS	1 - 2	1 - 2	2 - 3,45	6,91	4 - 7,45	8,91 - 10,91
129	EUROFER	1	1	2 - 2,28	6,91	4 - 4,28	8,91
131	FONDAV	2	1,7 - 2	6,91	6,91	10,61 - 10,91	10,61 - 10,91
136	PREVEDI	1	1	1,24	6,91	3,24	8,91
139	PRIAMO	2	2	2,28	6,91	4,28 - 6,28	8,91 - 10,91
143	FONDOPOSTE	1	1	2,5	6,91	4,5	8,91
145	ESPERO ⁽⁵⁾	1	1	2	6,91	4	8,91
146	MARCO POLO	0,55	0,55 - 1,55	3,45	6,91	4,55 - 5,55	8,01 - 9,01
148	ASTRI	1	1	1 - 2	6,91	3 - 4	8,91 - 9,91
Media fondi autorizzati all'esercizio dell'attività		1,16	1,22	2,37	6,91	4,75	9,29

(1) Per ciascun fondo, si elencano le aliquote di contribuzione stabilite dai contratti di riferimento, con il relativo campo di variazione per i fondi che riguardano più settori. In alcuni fondi o settori la contribuzione non è riferita all'intera retribuzione lorda (parametro assunto a base per la determinazione del TFR), ma solo ad alcuni elementi della stessa (tipicamente minimo tabellare, contingenza, EDR, indennità funzione quadri, scatti periodici di anzianità); di conseguenza, in questi casi la percentuale riferita all'intera retribuzione si attesta su un importo generalmente pari all'80 per cento di quanto riportato in tabella. I valori medi sono calcolati ponderando le aliquote di contribuzione per il numero degli iscritti a ciascun fondo e, ove necessario, a ciascun settore nell'ambito dello stesso fondo. Laddove siano previste aliquote differenziate in base all'anzianità contributiva al 31 dicembre 1995, è stata riportata l'aliquota relativa ai lavoratori con meno di 18 anni di anzianità. Sono stati esclusi i fondi intercategoriaли territoriali nei quali le aliquote di contribuzione sono definite, rispetto al settore di attività del lavoratore aderente al fondo, mediante rinvio ai relativi accordi e contratti collettivi.

(2) E' inoltre previsto il versamento di un contributo aggiuntivo del datore di lavoro destinato al finanziamento di prestazioni assicurative accessorie (morte, invalidità permanente).

(3) In questo caso l'indicazione del campo di variazione dell'aliquota di TFR per i vecchi occupati dipende dal fatto che la quota è pari all'importo versato in base all'aliquota di contribuzione prescelta dal lavoratore, sulla base di scaglioni predefiniti; in alternativa l'iscritto può optare per una quota di TFR pari alla metà dell'accantonamento annuo al fondo TFR.

(4) Per alcune delle categorie di lavoratori (impiegati di aziende cooperative e consorzi agricoli e addetti ai lavori di sistemazione idraulico-forestale ed idraulico-agraria) il TFR, in virtù di specifiche disposizioni di legge, non viene versato al fondo, bensì all'ENPAIA, l'Ente di previdenza per gli impiegati ed i dirigenti dell'agricoltura.

(5) In questo caso per "vecchi occupati" si intendono quelli assunti prima del 31 dicembre 2000. Il TFR non viene versato al fondo, ma viene accantonato figurativamente presso l'INPDAP. Per i lavoratori in servizio al 31 dicembre 2000 è prevista un'ulteriore quota figurativa di finanziamento pari all'1,5 per cento del TFS. Per i lavoratori che hanno aderito entro il 31 dicembre 2006 è inoltre previsto un contributo una tantum a carico del datore di lavoro.

Tav. a.11 (Tav. 2.3)**Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.**

(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2004	2005	2006
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	1.445	1.593	1.712
a carico del lavoratore	413	458	489
a carico del datore di lavoro	277	319	346
TFR	755	816	877
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi ⁽¹⁾	8	8	8
Totale	1.453	1.601	1.720

(1) I dati comprendono FONDO FAMIGLIA.

Tav. a.12 (Tav. 2.5)**Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi medi per iscritto.**⁽¹⁾

(anni vari; dati di flusso; importi in euro)

	2004	2005	2006
Contributo medio per iscritto	1.384	1.456	1.499
a carico del lavoratore	396	418	422
a carico del datore di lavoro	265	292	304
TFR	723	746	773

(1) Si fa riferimento ai fondi che hanno 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 incassati dal fondo nell'anno, che possono essere diversi da quelli di competenza.

Tav. a.13 (Tav. 2.6)**Fondi pensione negoziali. Raccolta netta della fase di accumulo.**

(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2004	2005	2006
Contributi per le prestazioni	1.445	1.592	1.720
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	31	17	77
Entrate della gestione previdenziale	1.476	1.609	1.797
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	39	33	38
Anticipazioni	..	8	22
Riscatti	290	286	404
Altre voci di uscita ⁽¹⁾	1	3	3
Uscite della gestione previdenziale	330	330	467
Raccolta netta	1.146	1.279	1.330

(1) Erogazioni in capitale, trasformazioni in rendita, premi per prestazioni accessorie.

Tav. a.14 (Tav. 2.7)

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾

(anni vari; valori percentuali salvo spese amministrative pro capite in euro)

	2004	2005	2006
Spese/ Patrimonio fine esercizio	0,46	0,46	0,44
gestione amministrativa	0,31	0,27	0,24
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	0,14	0,11	0,09
spese generali	0,12	0,11	0,10
spese per il personale	0,05	0,05	0,05
oneri diversi ⁽²⁾	..	..	..
gestione finanziaria	0,15	0,19	0,20
commissioni di gestione	0,12	0,15	0,16
commissioni per banca depositaria	0,03	0,04	0,04
Per memoria			
Spese amministrative/Contribuzione	1,30	1,40	1,33
Spese amministrative pro capite	19	20	20

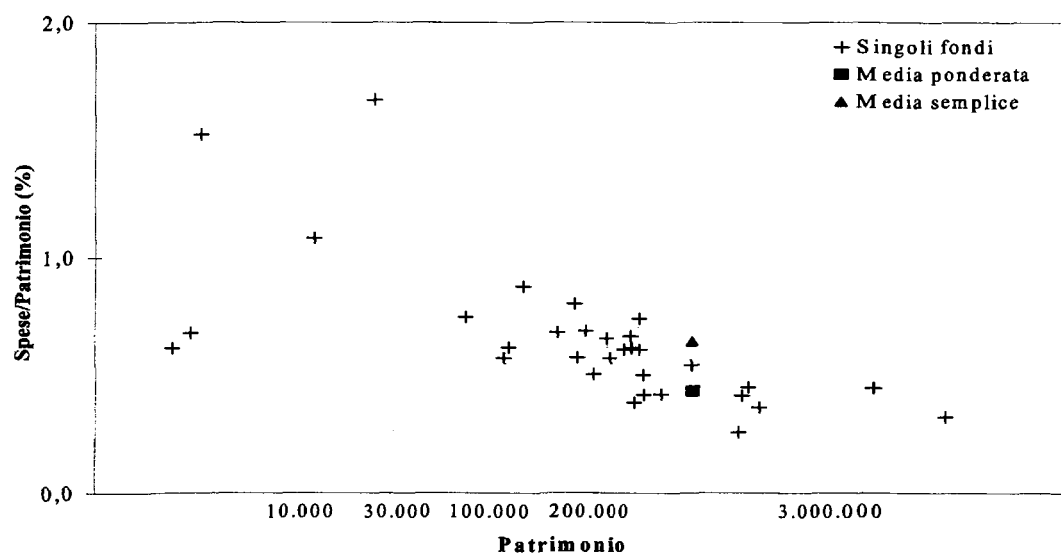
(1) Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito in gestione le risorse finanziarie. Le commissioni di gestione dei fondi che, in ciascun anno, erano relative a periodi inferiori a 12 mesi di operatività finanziaria sono state riportate su base annua.

(2) La voce "oneri diversi" include gli ammortamenti ed è riportata al netto dei proventi che confluiscono nella gestione amministrativa.

Tav. a.15 (Tav. 2.10)

Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale dell'ANDP.⁽¹⁾

(anno 2006; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in migliaia di euro)



(1) L'insieme non comprende il FONDO FAMIGLIA in quanto non significativo.

Tav. a.16

Fondi pensione negoziali. Fondi monocomparto e multicomparto in gestione finanziaria.*(anni vari; dati di fine anno)*

		2002	2003	2004	2005	2006
Fondi monocomparto	N. fondi	12	13	17	20	19
	Iscritti (%)	97,6	72,4	69,9	40,8	36,3
	ANDP (%)	98,0	62,8	57,7	26,8	23,5
Fondi multicomparto	N. fondi	2	5	8	10	14
	N. comparti	6	16	27	34	48
	Iscritti (%)	2,4	27,6	30,1	59,2	63,7
	ANDP (%)	2,0	37,2	42,3	73,2	76,5
Totale	N. fondi	14	18	25	30	33

Tav. a.17

Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Fondo	Denominazione Comparto ⁽¹⁾	Tipologia comparto	% iscritti per comparto	
			2005	2006
FONCHIM	Moneta	obbligazionario puro	3,8	3,1
	Stabilità	bilanciato	93,9	94,0
	Crescita	azionario	2,3	2,9
COMETA	Monetario plus	obbligazionario puro	6,9	10,7
	Sicurezza	obbligazionario misto	11,1	10,9
	Reddito	obbligazionario misto	79,8	75,7
	Crescita	bilanciato	2,2	2,6
FONDENERGIA	Conservativo	obbligazionario puro	5,2	4,2
	Bilanciato	bilanciato	90,8	89,8
	Dinamico	azionario	4,0	6,1
QUADRI E CAPI FIAT	Obbligazionario	obbligazionario puro	11,6	11,2
	Bilanciato obbligazionario	obbligazionario misto	84,6	84,3
	Bilanciato azionario	bilanciato	3,8	4,4
FONDODENTISTI	Scudo	obbligazionario misto	12,0	11,7
	Progressione	bilanciato	38,7	38,9
	Espansione	azionario	49,3	49,5
COOPERLAVORO	Sicurezza	obbligazionario misto	3,8	5,0
	Bilanciato	obbligazionario misto	93,7	91,9
	Dinamico	bilanciato	2,5	3,2
SOLIDARIETA' VENETO	Prudente	obbligazionario misto	48,6	40,0
	Reddito	obbligazionario misto	35,6	44,1
	Dinamico	bilanciato	15,8	15,9
FOPEN	Monetario	obbligazionario puro	13,5	9,8
	Obbligazionario ⁽²⁾	obbligazionario misto		1,5
	Bilanciato obbligazionario	obbligazionario misto	74,1	71,4
	Bilanciato	bilanciato	8,3	11,2
	Azionario	azionario	4,1	6,1
TELEMACO	Conservativo	obbligazionario misto	5,2	5,4
	Prudente	obbligazionario misto	85,6	84,0
	Bilanciato	bilanciato	6,4	7,3
	Crescita	azionario	2,9	3,3
PREVIVOLO	Obbligazionario a breve	obbligazionario puro	5,1	4,8
	Prevalentemente	obbligazionario misto	19,2	18,3
	Bilanciato misto	bilanciato	55,6	56,6
	Prevalentemente azionario	azionario	20,1	20,3
GOMMA PLASTICA	Conservativo	obbligazionario puro		1,2
	Bilanciato	bilanciato		97,6
	Dinamico	Azionario		1,2
PEGASO	Conservativo	obbligazionario misto		1,8
	Bilanciato	bilanciato		95,4
	Dinamico	bilanciato		2,8
PREVICOOPER	Sicuro	obbligazionario misto		7,8
	Bilanciato	obbligazionario misto		89,9
	Dinamico	bilanciato		2,3
FONDAV	Liquidità	obbligazionario puro		8,0
	Protezione	obbligazionario misto		23,0
	Equilibrio	bilanciato		43,5
	Crescita	azionario		25,4

(1) Per ciascun fondo, ad eccezione di FONDODENTISTI, PREVIVOLO e FONDAV che hanno avviato la gestione con un assetto multicomparto, sono segnalati in grassetto i comparti di *default*.

(2) Comparto operativo a partire da aprile 2006.

Tav. a.18 (Tav. 2.12)

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi		Fondi multicomparto			Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Depositi	2,6	16,9	2,6	4,3	6,1	3,8	3,5
Titoli di debito	65,9	80,5	73,4	63,9	30,7	68,9	68,2
Titoli di capitale	27,4	-	15,7	27,2	55,9	20,6	22,2
OICR	3,0	1,7	7,1	3,5	6,7	5,6	5,0
Altre attività e passività	1,0	0,9	1,3	1,0	0,6	1,1	1,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.19 (Tav. 2.13)

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi		Fondi multicomparto			Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Investimenti diretti	27,4	-	15,7	27,2	55,9	20,6	22,2
Investimenti indiretti	3,2	-	7,3	8,7	12,6	7,7	6,6
tramite OICR	3,0	-	6,6	1,7	3,4	4,5	4,1
tramite derivati	0,2	-	0,7	7,0	9,2	3,2	2,5
Totale	30,7	-	22,9	35,9	68,5	28,2	28,8
<i>Per memoria:</i>							
Esposizione da <i>benchmark</i>	30,3	-	20,9	34,0	67,0	26,3	27,7

Tav. a.20 (Tav. 2.14)

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto.⁽¹⁾
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Titoli di debito							
Italia	22,9	39,6	15,9	23,8	18,6	19,5	20,3
Altri Paesi area euro	41,6	39,8	46,7	43,6	17,1	44,5	43,8
Altri Paesi Unione europea	0,9	9,1	4,8	0,8	0,1	3,3	2,7
Stati Uniti	2,4	10,7	7,8	0,7	0,5	5,1	4,5
Giappone	0,2	-	1,0	0,3	0,1	0,7	0,5
Altri Paesi aderenti OCSE	0,3	0,8	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3
Paesi non aderenti OCSE	..	-	0,2	0,2	-	0,2	0,2
Totale	68,4	100,0	76,9	69,4	36,4	73,7	72,4
Titoli di capitale							
Italia	3,2	-	1,8	2,7	7,8	2,3	2,5
Altri Paesi area euro	11,4	-	10,6	15,1	23,9	12,3	12,1
Altri Paesi Unione europea	4,5	-	2,3	2,2	4,7	2,3	2,8
Stati Uniti	8,1	-	5,8	7,4	19,3	6,6	7,0
Giappone	1,7	-	1,4	1,7	5,2	1,6	1,6
Altri Paesi aderenti OCSE	2,6	-	1,0	1,2	2,2	1,1	1,4
Paesi non aderenti OCSE	0,1	-	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
Totale	31,6	-	23,1	30,6	63,6	26,3	27,6
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al Paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICR, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Tav. a.21 (Tav. 2.15)

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
(anni vari; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di intermediario	Intermediari			Convenzioni			Risorse in gestione					
							2004		2005		2006	
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Italia												
Assicurazioni	3	4	4	19	32	46	739	13,2	1.136	15,0	1.453	15,9
SGR	18	17	18	89	96	110	4.195	74,8	4.854	64,3	5.821	63,6
SIM	-	2	2	-	2	3	-	-	121	1,6	144	1,6
Totale	21	23	24	108	130	159	4.934	88,0	6.111	80,9	7.418	81,0
Altri Paesi Unione europea												
Imprese di investimento	8	9	9	15	21	22	675	12,0	1.444	19,1	1.738	19,0
Totale	29	32	33	123	151	181	5.609	100,0	7.555	100,0	9.156	100,0

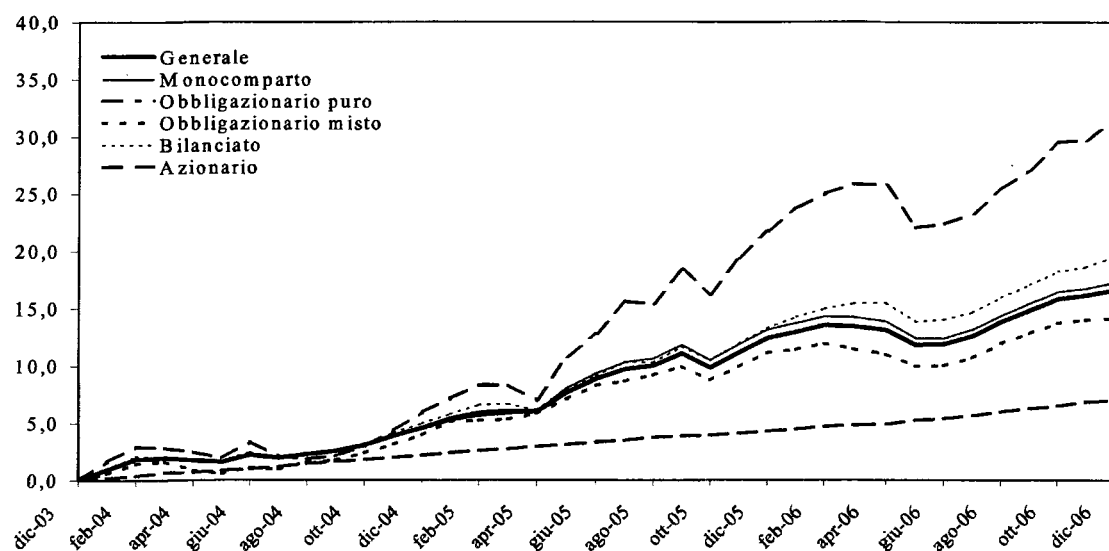
Tav. a.22 (Tav. 2.18)**Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali a livello di settore e di singola tipologia di fondo/comparto.***(anni vari; valori percentuali)*

Fondi/Comparti	2003 – 2006 (4 anni)			2003		2004		2005		2006	
	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk
Fondi monocomparto	22,4	25,2	26,3	4,2	5,7	4,4	5,3	8,3	9,1	3,7	4,0
Fondi multicomparto											
Obbligazionario puro	..	..	..	..	..	2,2	2,2	2,1	2,3	2,6	3,2
Obbligazionario misto	19,0	21,9	22,1	4,3	4,7	3,9	5,0	6,9	7,9	2,7	3,0
Bilanciato	28,0	32,2	31,8	7,0	7,6	4,9	5,9	7,9	9,0	5,6	6,2
Azionario	..	..	..	..	..	5,9	7,0	14,9	16,9	8,2	9,3
Rendimento generale	22,4	25,5	26,4	5,0	6,1	4,6	5,5	7,5	8,4	3,8	4,2
<i>Per memoria:</i>											
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾		10,8		2,8		2,5		2,6		2,4	

(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/comparti.

(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.

Tav. a.23 (Tav. 2.19)**Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti cumulati dal 31.12.2003 al 31.12.2006.***(valori percentuali)*

Tav. a.24 (Tav. 3.2)**Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.**

(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi/ Comparti	Iscritti		ANDP	
		Numero	%	Importo	%
Fondi aperti operativi gestiti da:⁽¹⁾					
Assicurazioni	47	113.508	25,8	1.011	28,7
Banche	3	81.321	18,5	377	10,7
SGR	18	139.626	31,7	1.330	37,7
SIM	6	106.031	24,1	809	22,9
Totale fondi aperti operativi	74	440.486	100,0	3.527	100,0
Comparti					
Obbligazionari	149	135.250	30,7	1.012	28,7
Bilanciati	95	148.826	33,8	1.150	32,6
Azionari	72	156.410	35,5	1.365	38,7
Totale comparti relativi a fondi operativi	316	440.486	100,0	3.527	100,0
<i>Per memoria: comparti garantiti</i>	<i>71</i>	<i>34.190</i>	<i>7,8</i>	<i>317</i>	<i>9,0</i>
Fondi delle maggiori 5 società per numero di iscritti	12	276.704	62,8	1.881	53,3
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	122	407.953	92,6	3.257	92,4
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	118	31.050	7,0	261	7,4
Altri comparti	76	1.483	0,3	9	0,3

(1) Per fondi aperti operativi si intendono quelli con almeno un iscritto.

Tav. a.25

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,9	1,7	1,1
tra 20 e 24	1,1	1,9	1,4
tra 25 e 29	4,2	6,1	4,7
tra 30 e 34	10,2	13,0	11,1
tra 35 e 39	15,6	17,3	16,1
tra 40 e 44	18,7	18,9	18,8
tra 45 e 49	17,2	16,4	16,9
tra 50 e 54	14,5	12,7	14,0
tra 55 e 59	10,9	8,4	10,1
tra 60 e 64	4,9	2,9	4,3
65 e oltre	1,8	0,7	1,5
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	70,2	29,8	100,0

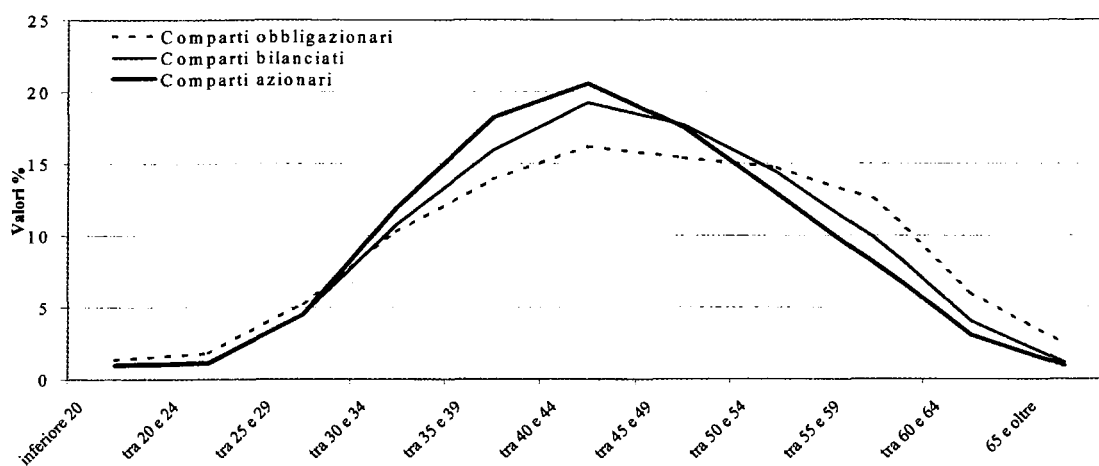
Tav. a.26

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)

Ripartizione geografica	2005	2006
Nord orientale	20,7	21,2
Nord occidentale	30,8	29,7
Centro	27,1	27,4
Meridionale e Insulare	21,4	21,7
Totale	100,0	100,0

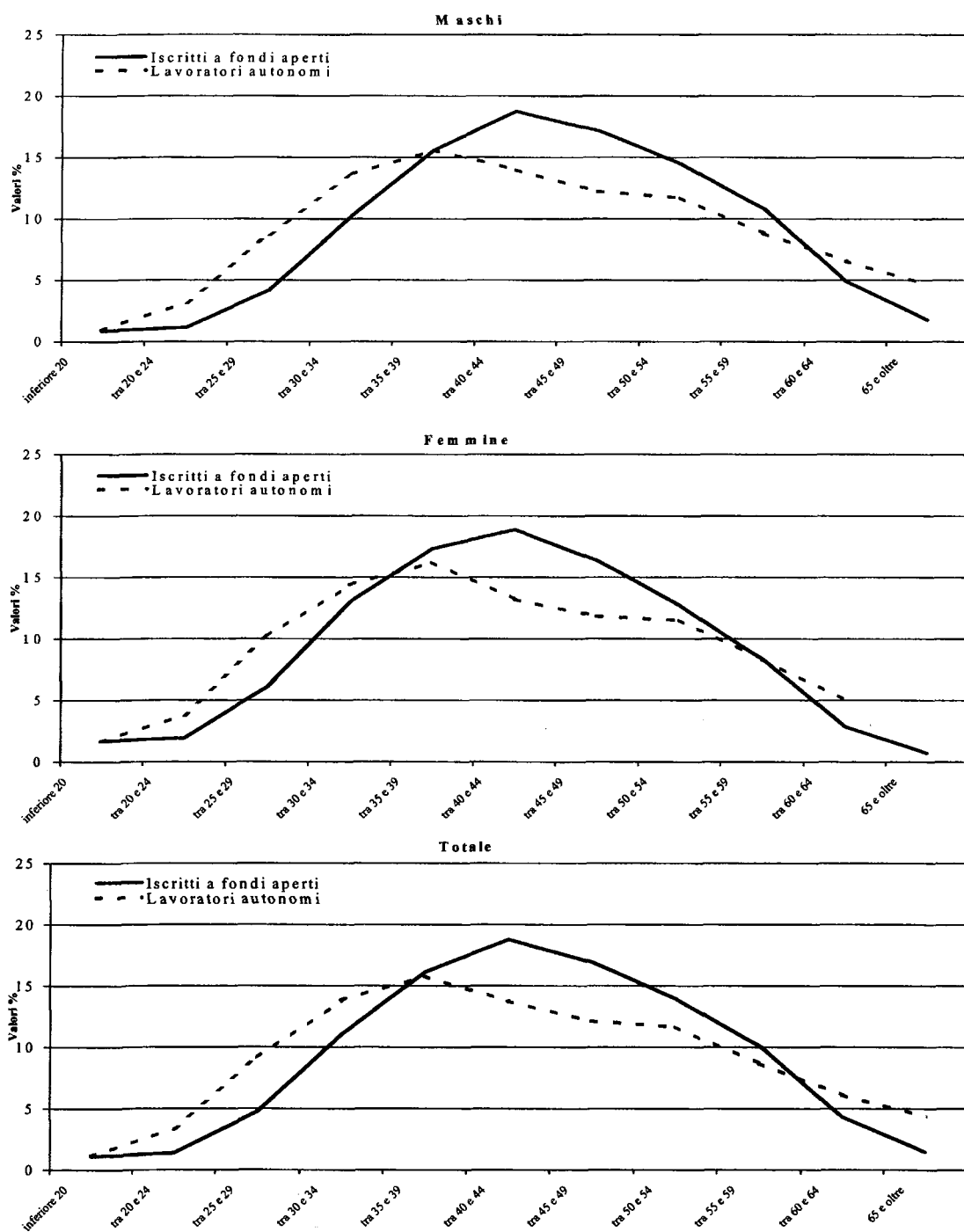
Tav. a.27

Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
(dati di fine 2006)



Tav. a.28

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.⁽¹⁾
(anno 2006; dati di fine periodo)



(1) Elaborazioni COVIP su dati ISTAT.

Tav. a.29 (Tav. 3.5)**Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.**
(anni vari; dati di flusso)

	Contributi raccolti (mln di euro)			Contributo medio per iscritto (mgl di euro)	ANDP medio per iscritto (mgl di euro)
	2004	2005	2006	2006	2006
Lavoratori autonomi	297	310	339	0,9	
Lavoratori dipendenti	155	175	197	2,4	
Totale	452	485	536	1,2	8,0

Tav. a.30 (Tav. 3.6)**Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.**
(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2004	2005	2006
Contributi per le prestazioni	452	485	536
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	50	88	127
Entrate della gestione previdenziale	502	573	663
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	22	44	55
Anticipazioni	8	11	14
Riscatti	37	49	66
Premi per prestazioni accessorie	..	..	..
Erogazioni in forma di capitale	5	13	19
Trasformazioni in rendita	..	..	..
Uscite della gestione previdenziale	73	117	155
Raccolta netta	429	455	508
<i>Per memoria:</i>			
Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo	16	41	66

Tav. a.31**Fondi pensione aperti. Trasferimenti di posizioni tra comparti dello stesso fondo (switch).**
(anno 2006; flussi in milioni di euro)

	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	Totale
Trasf. in entrata da altri comparti	1.807	1.080	521	3.408
Trasf. in uscita verso altri comparti	1.093	897	1.418	3.408
Saldo netto	714	183	-897	0

Tav. a.32 (Tav. 3.7)

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.*(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Depositi	5,6	9,2	8,0	7,7
Titoli di debito	75,0	41,6	12,8	39,9
Titoli di capitale	5,3	23,1	45,5	26,7
OICR	13,1	25,7	33,5	25,1
Altre attività e passività	1,1	0,4	0,2	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.33 (Tav. 3.8)

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.*(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Depositi	5,6	9,2	8,0	7,7
Investimenti in titoli di debito	83,5	47,4	15,9	45,5
<i>Investimenti diretti</i>	75,0	41,6	12,8	39,9
<i>Investimenti tramite OICR</i>	8,5	5,8	3,1	5,5
Investimenti in titoli di capitale	9,8	42,9	75,9	46,3
<i>Investimenti diretti</i>	5,3	23,1	45,5	26,7
<i>Investimenti tramite OICR</i>	4,6	19,9	30,4	19,6
Altre attività e passività	1,1	0,4	0,2	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.34 (Tav. 3.9)

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
 (anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito				
Italia	57,5	30,0	11,1	30,7
Altri Paesi Unione Europea	29,6	20,2	5,1	17,1
Stati Uniti	1,9	1,8	0,8	1,4
Giappone	0,1	0,1	0,0	0,1
Altri Paesi aderenti OCSE	0,3	0,1	0,1	0,2
Paesi non aderenti OCSE	0,2	0,2	0,1	0,2
Totale	89,5	52,5	17,2	49,6
Titoli di capitale				
Italia	1,9	5,6	8,8	5,8
Altri Paesi Unione Europea	4,2	19,0	24,3	16,7
Stati Uniti	2,6	13,9	30,9	17,2
Giappone	0,8	3,6	9,8	5,2
Altri Paesi aderenti OCSE	0,8	4,2	7,0	4,3
Paesi non aderenti OCSE	0,2	1,4	1,9	1,2
Totale	10,5	47,5	82,8	50,4
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 OICR, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Tav. a.35 (Tav. 3.10)

Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva sui mercati finanziari e composizione del benchmark.⁽¹⁾
 (anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto						Totale	
	Obbligazionario		Bilanciato		Azionario		Effettiva	Benchmark
	Effettiva	Benchmark	Effettiva	Benchmark	Effettiva	Benchmark		
Titoli di debito	89,4	89,7	54,2	54,0	19,8	19,1	50,8	50,8
Titoli di capitale	10,6	10,3	45,8	46,0	80,2	80,9	49,2	49,2
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 OICR e le posizioni in titoli di capitale derivanti dall'utilizzo di strumenti derivati; la composizione del benchmark è calcolata come media dei benchmark dei singoli comparti ponderata per i patrimoni di fine anno.

Tav. a.36 (Tav. 3.11)

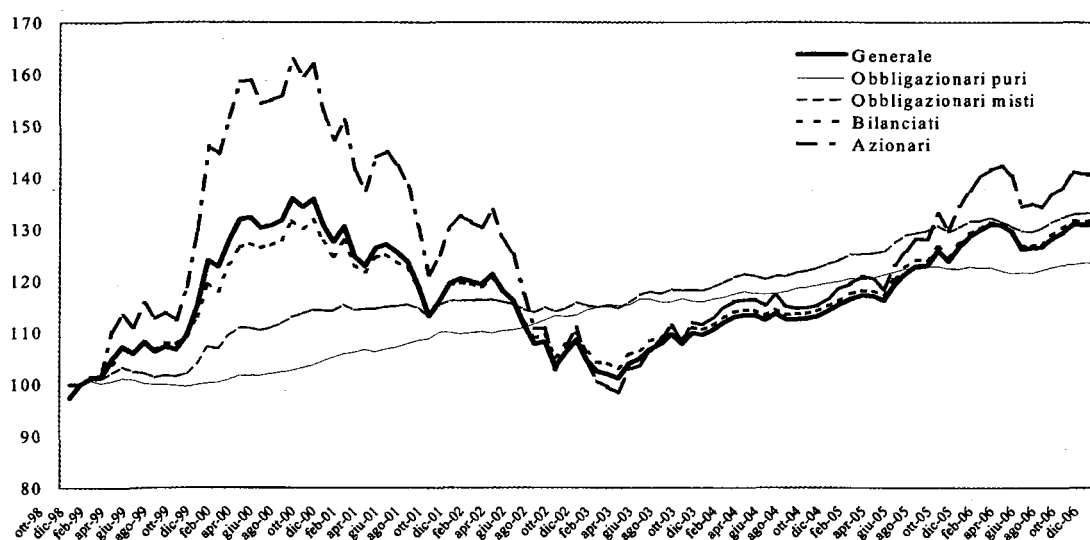
Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
(anni vari; valori percentuali)

	2003-2006 (4 anni)	2003		2004		2005		2006	
	Comparto	Comparto	Bcmk ⁽¹⁾	Comparto	Bcmk ⁽¹⁾	Comparto	Bcmk ⁽¹⁾	Comparto	Bcmk ⁽¹⁾
Comparti non garantiti	27,4	6,0	6,1	4,4	5,3	12,3	13,3	2,6	3,7
Obbligazionario puro	8,3	1,6	2,0	3,3	4,5	3,3	3,9	-0,2	0,3
Obbligazionario misto	15,4	3,1	3,1	4,2	5,0	6,4	7,2	1,0	1,1
Bilanciato	24,7	4,9	5,8	4,2	5,6	11,4	11,8	2,4	3,4
Azionario	36,8	8,4	7,7	4,7	5,2	16,2	17,9	3,7	5,4
Comparti garantiti	10,0	2,6	3,6	3,1	4,5	2,9	3,7	1,0	1,6
Rendimento generale	25,9	5,7	5,9	4,3	5,3	11,5	12,5	2,4	3,5
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR ⁽¹⁾	10,8	2,8		2,5		2,6		2,4	

(1) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Tav. a.37

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



Tav. a.38

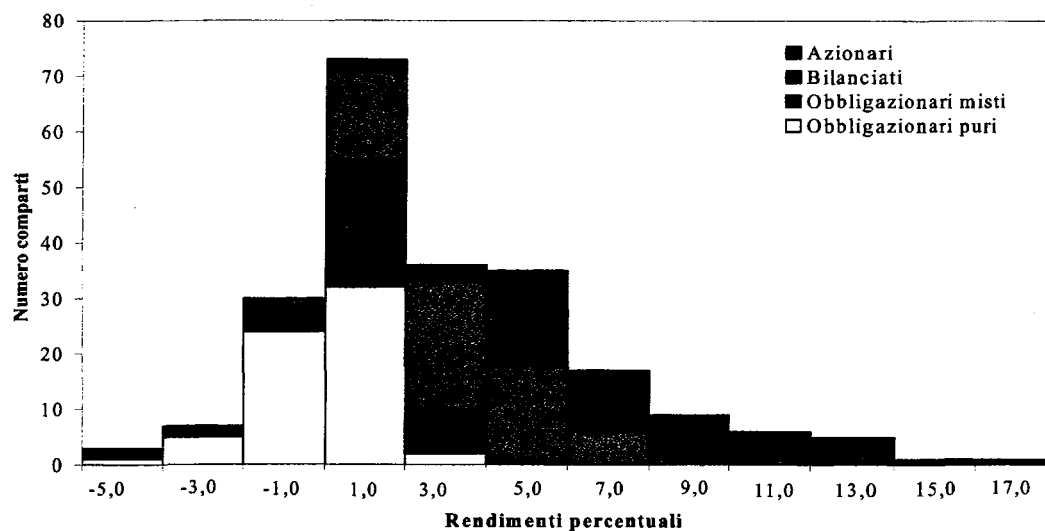
Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al benchmark netto.⁽¹⁾
(valori percentuali)

	2004		2005		2006	
	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark
Generale	99,5	18,3	100,0	35,4	81,6	30,5
Obbligazionario puro	98,4	11,5	100,0	15,9	51,6	15,6
Obbligazionario misto	100,0	28,6	100,0	27,5	86,5	37,8
Bilanciato	100,0	16,2	100,0	45,1	95,5	32,8
Azionario	100,0	21,8	100,0	51,7	96,4	40,0

(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.

Tav. a.39

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.⁽¹⁾
(anno 2006)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio del 2006 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro.

Tav. a.40 (Tav. 3.13)

Fondi pensione aperti adeguati al Decreto lgs. 252/2005.⁽¹⁾ Indicatore sintetico dei costi per tipologia di comparto.
(giugno 2007; valori percentuali)

Tipologia di comparto		N. Comparti	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Senza garanzia	Obbligazionario	83	1,6	1,1	0,9	0,8
	Bilanciato	98	1,9	1,3	1,2	1,1
	Azionario	78	2,2	1,6	1,4	1,3
	Totale	259	1,9	1,3	1,2	1,1
Con garanzia	Obbligazionario	85	1,9	1,2	1,1	1,0
	Bilanciato	13	1,7	1,2	1,1	1,0
	Azionario	-	-	-	-	-
	Totale	99	1,8	1,2	1,1	1,0
Totale	Obbligazionario	168	1,8	1,1	1,0	0,9
	Bilanciato	111	1,9	1,3	1,1	1,1
	Azionario	79	2,2	1,6	1,4	1,3
	Totale	358	1,9	1,3	1,2	1,1

(1) Si tiene conto anche di un fondo che ha completato le procedure per l'adeguamento nei primi giorni di luglio e di un nuovo fondo autorizzato nel corso del primo semestre del 2007.

N.B.: La media è calcolata come media semplice. Utilizzando la media ponderata con il valore dell'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2006 si otterrebbero valori sostanzialmente analoghi.

Tav. a.41 (Tav. 4.1)**Polizze individuali pensionistiche. Evoluzione del mercato.**

(anni vari; dati di flusso per polizze emesse e premi incassati; dati di fine periodo per riserve destinate alle prestazioni; importi in milioni di euro)

	Polizze emesse						Premi incassati						Riserve DP ⁽¹⁾ fine 2006
	dal 2001 al 2005		2006		Totale 2001-06		dal 2001 al 2005		2006		Totale 2001-06		
	%		%		%		%		%		%		
Prodotti PIP													
prodotti tradizionali	392.822	48	84.209	61	477.031	50	1.442	39	558	45	2.000	40	1.803
prodotti <i>unit linked</i>	429.820	52	53.016	39	482.836	50	2.267	61	685	55	2.952	60	2.743
Totale	822.642	100	137.225	100	959.867	100	3.709	100	1.243	100	4.952	100	4.546
<i>quote di mercato (%) delle prime 5 società ⁽²⁾</i>							63,1		64,6				
Canali distributivi													
Agenzie ⁽³⁾	441.552	54	63.751	47	505.303	53	1.782	48	589	48	2.371	48	
Promotori finanziari	222.439	27	36.262	26	258.701	27	1.349	36	452	36	1.801	36	
Sportelli bancari e postali	158.651	19	37.212	27	195.863	20	578	16	202	16	780	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 *broker* e forme di vendita diretta.

Tav. a.42 (Tav. 4.2)**PIP adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Indicatore sintetico dei costi.**

(giugno 2006; valori percentuali)

Tipo	N. Linee	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Gestioni tradizionali	63	3,4	2,2	1,7	1,2
<i>Unit linked</i>	92	3,6	2,6	2,2	1,8
Totale	155	3,6	2,4	2,0	1,6

Tav. a.43 (Tav. 4.3)**PIP istituiti in periodi differenti.⁽¹⁾ Indicatore sintetico dei costi.**

(anni vari; valori percentuali)

	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
PIP "vecchi" ante Circolare ISVAP 551/2005 ⁽²⁾	10,4	4,3	2,8	2,0
PIP "vecchi" post Circolare ISVAP 551/2005	5,6	3,4	2,6	2,0
PIP "nuovi" sottoposti a vigilanza COVIP	3,6	2,4	2,0	1,6

(1) Per PIP "vecchi" si intendono i PIP commercializzati prima dell'entrata in vigore della riforma. Per PIP "nuovi" si intendono i PIP adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(2) I calcoli tengono conto dell'intervento dell'ISVAP volto a consentire la restituzione di almeno due terzi dei premi versati.

Tav. a.44 (Tav. 5.1)

Fondi pensione preesistenti. Principali dati.

(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Numero fondi	Iscritti e pensionati	Risorse destinate alle prestazioni
Autonomi (con soggettività giuridica)	307	725.335	30.507
Interni	141	66.819	3.641
<i>a banche</i>	124	63.895	3.529
<i>a imprese di assicurazione</i>	7	823	39
<i>a società non finanziarie</i>	10	2.101	73
Totale	448	792.154	34.148

Tav. a.45

Fondi pensione preesistenti dotati di soggettività giuridica e interni a società non finanziarie. Dati annuali di sintesi.⁽¹⁾

(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Numero di fondi	418	418	400	361	348	332	317
Iscritti ⁽²⁾	591.555	612.982	613.685	610.574	610.485	608.901	613.612
Pensionati diretti	80.220	89.440	90.920	84.181	81.882	81.386	83.595
Pensionati indiretti	27.988	31.389	31.929	30.061	29.444	29.668	30.229
Contributi	1.788	1.910	1.991	2.114	2.116	2.306	2.493
<i>a carico del datore di lavoro</i>	980	1.057	1.058	1.090	1.060	1.112	1.155
<i>a carico del lavoratore</i>	523	509	510	526	542	577	615
<i>TFR</i>	285	344	423	498	514	617	722
Prestazioni	1.568	2.120	1.847	2.788	1.887	1.513	2.015
<i>in rendita</i>	602	637	733	736	735	703	687
<i>in capitale⁽³⁾</i>	966	1.483	1.114	2.052	1.152	1.219	1.653
Risorse destinate alle prestazioni	21.269	24.609	25.245	25.837	26.913	29.303	30.581
<i>patrimonio destinato alle prestazioni</i>	15.477	18.173	18.201	17.942	18.172	19.816	20.326
<i>riserve matematiche presso imprese di assicurazione</i>	5.792	6.436	7.044	7.895	8.741	9.487	10.255
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>							
Contributi per iscritto attivo	3,4	3,5	3,7	4,0	4,0	4,4	4,7
Prestazioni per pensionato	5,6	5,3	6,0	6,4	6,6	6,3	6,0
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto / pensionato	30,4	33,5	34,3	35,6	37,3	40,7	42,0

(1) Sono escluse le forme pensionistiche interne a banche e a imprese di assicurazione.

(2) Iscritti versanti e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni.

(3) La voce comprende anche i riscatti.

Tav. a.46 (Tav. 5.2)

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Principali dati.*(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)*

	2005	2006
Numero di fondi	322	307
Iscritti	608.087	612.849
attivi	522.232	530.730
non versanti e/o differiti	85.855	82.119
Pensionati	109.700	112.486
diretti	80.386	82.613
con rendite erogate dal fondo	77.208	79.532
con rendite erogate da imprese di assicurazione	3.178	3.081
indiretti	29.314	29.873
con rendite erogate dal fondo	27.766	28.390
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.548	1.483
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	13.363	25.673
Posizioni individuali riscattate	13.081	11.635
Contributi	2.301	2.488
a carico del datore di lavoro	1.107	1.151
a carico del lavoratore	577	615
TFR	617	722
Prestazioni	1.505	2.008
in rendita	696	681
erogate dal fondo	661	645
erogate da imprese di assicurazione	35	35
in capitale	809	1.327
Ammontare delle posizioni individuali riscattate	408	325
Risorse destinate alle prestazioni	29.231	30.507
patrimonio destinato alle prestazioni	19.744	20.253
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	9.487	10.255
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	4,4	4,7
Rendita media per pensionato	6,3	6,1
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto/pensionato	40,7	42,1

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.47 (Tav. 5.3)

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Principali dati per tipologia di fondo e di ente promotore.*(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia ente promotore	Numero fondi	Iscritti e pensionati ⁽²⁾	Risorse destinate alle prestazioni
Banca	77	351.831	19.126
a prestazione definita	11	30.556	2.180
misti	18	120.413	8.025
sezioni a prestazione definita		49.991	3.469
sezioni a contribuzione definita		84.264	4.556
a contribuzione definita	48	200.862	8.920
di cui con erogazione diretta	6	65.472	2.904
Imprese di assicurazione	90	74.065	2.005
a prestazione definita	1	2.096	44
misti	1	33.011	656
sezioni a prestazione definita		33.011	465
sezioni a contribuzione definita		26.799	191
a contribuzione definita	88	38.958	1.304
di cui con erogazione diretta	-	-	-
Altro	140	299.439	9.377
a prestazione definita	10	8.673	170
misti	9	38.400	251
sezioni a prestazione definita		31.895	132
sezioni a contribuzione definita		14.919	119
a contribuzione definita	121	252.366	8.956
di cui con erogazione diretta	4	47.161	1.324
Totale	307	725.335	30.507
a prestazione definita	22	41.325	2.394
misti	28	191.824	8.932
sezioni a prestazione definita		114.897	4.066
sezioni a contribuzione definita		125.982	4.866
a contribuzione definita	257	492.186	19.180
di cui con erogazione diretta	10	112.633	4.228

(1) Fondi con soggettività giuridica.

(2) 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".

Tav. a.48

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Principali dati per tipologia di fondo.*(anno 2006; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)*

	Tipologia di fondo				Totale
	Contribuzione definita di cui con erogazione diretta	Prestazione definita	Forme miste		
Numero di fondi	257	10	22	28	307
Iscritti	460.863	93.383	20.265	131.721	612.849
attivi	409.731	81.594	16.287	104.712	530.730
non versanti e/o differiti	51.132	11.789	3.978	21.632	82.119
Pensionati	31.323	19.250	21.060	60.103	112.486
diretti	22.291	14.104	17.513	42.809	82.613
con rendite erogate dal fondo	20.503	14.103	17.469	41.560	79.532
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.788	1	44	1.249	3.081
indiretti	9.032	5.146	3.547	17.294	29.873
con rendite erogate dal fondo	8.418	5.146	3.541	16.431	28.390
con rendite erogate da imprese di assicurazione	614	-	6	863	1.483
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale ⁽²⁾	30.697	2.954	135	6.476	37.308
Contributi	1.985	381	36	466	2.488
a carico del datore di lavoro	834	249	29	287	1.151
a carico del lavoratore	514	76	6	95	615
TFR	637	57	-	85	722
Prestazioni	1.220	176	138	648	2.008
in rendita	139	115	130	412	681
erogate dal fondo	115	115	129	401	645
erogate da imprese di assicurazione	24	-	1	10	35
in capitale ⁽²⁾	1.369	133	8	274	1.652
Risorse destinate alle prestazioni	19.180	4.228	2.394	8.932	30.507
patrimonio destinato alle prestazioni	9.311	4.228	2.375	8.567	20.253
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	9.869	-	20	365	10.255

(1) Fondi con soggettività giuridica.

(2) La voce comprende anche i riscatti.

Tav. a.49

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Dati patrimoniali e composizione delle attività per tipologia di fondo.*(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

	Tipologia di fondo										
	Contribuzione definita				Prestazione definita				Forme miste		Totale
	di cui con erogazione diretta										
	%		%		%		%		%		
Attività											
Liquidità	1.153	12,0	106	2,5	248	10,2	647	7,4	2.049	9,8	
Titoli di debito	3.730	38,9	1.597	37,4	1.248	51,2	3.402	38,7	8.379	40,3	
Titoli di capitale	810	8,5	383	9,0	197	8,1	853	9,7	1.860	8,9	
OICR	2.388	24,9	1.019	23,9	213	8,7	1.000	11,4	3.601	17,3	
Immobili	486	5,1	476	11,2	402	16,5	1.731	19,7	2.620	12,6	
Partecipazioni in società immobiliari	446	4,7	361	8,5	35	1,4	393	4,5	874	4,2	
Altre attività	569	5,9	325	7,6	95	3,9	759	8,6	1.423	6,8	
Totale	9.582	100,0	4.267	100,0	2.438	100,0	8.787	100,0	20.807	100,0	
% sul Totale	46,1				11,7		42,2		100,0		
Passività											
Patrimonio destinato alle prestazioni	9.311		4.228		2.375		8.567		20.253		
Altre passività	271		39		64		219		554		
Totale	9.582		4.267		2.438		8.787		20.807		
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	9.869		-		20		365		10.225		
Risorse destinate alle prestazioni	19.180		4.267		2.394		8.932		30.507		

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.50

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Principali dati per classi di aderenti.⁽²⁾

(anno 2006; 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	
Numero di fondi	102	112	60	33	307
Iscritti	2.982	36.828	127.576	445.463	612.849
attivi	2.704	34.413	120.553	373.060	530.730
non versanti e/o differiti	278	2.415	7.023	72.403	82.119
Pensionati	91	4.135	16.650	91.610	112.486
diretti	66	3.237	13.291	66.019	82.613
con rendite erogate dal fondo	29	2.799	12.174	64.530	79.532
con rendite erogate da imprese di assicurazione	37	438	1.117	1.489	3.081
indiretti	25	898	3.359	25.591	29.873
con rendite erogate dal fondo	19	796	2.869	24.706	28.390
con rendite erogate da imprese di assicurazione	6	102	490	885	1.483
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale ⁽³⁾	504	1.768	5.376	29.660	37.308
Contributi	43	177	481	1.787	2.488
a carico del datore di lavoro	35	90	201	825	1.151
a carico del lavoratore	3	40	124	448	615
TFR	4	47	157	514	722
Prestazioni	25	131	298	1.555	2.008
in rendita	3	42	82	553	681
erogate dal fondo	-	29	75	451	645
erogate da imprese di assicurazione	2	14	7	13	35
in capitale ⁽²⁾	33	124	304	1.191	1.652
Risorse destinate alle prestazioni	306	2.039	5.466	22.697	30.507
patrimonio destinato alle prestazioni	79	844	3.031	16.298	20.253
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	227	1.194	2.434	6.399	10.255

(1) Fondi con soggettività giuridica.

(2) Il numero di aderenti tiene conto degli iscritti attivi, iscritti non versanti e/o differiti e percettori di rendite.

(3) La voce comprende anche i riscatti.

Tav. a.51

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Dati patrimoniali e composizione delle attività per classi di aderenti.⁽²⁾*(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Attività	Classi di aderenti								Totale	
	Fino a 100		da 101 a 1.000		da 1.001 a 5.000		Più di 5.000			
	%		%		%		%		%	
Liquidità	8	9,2	51	5,6	527	16,7	1.464	8,8	2.049	9,8
Titoli di debito	35	42,2	445	49,5	1.362	43,1	6.538	39,2	8.379	40,3
Titoli di capitale	11	12,8	105	11,7	238	7,5	1.507	9,0	1.860	8,9
OICR	22	27,0	143	15,9	471	14,9	2.965	17,8	3.601	17,3
Immobili	-	-	97	10,8	303	9,6	2.219	13,3	2.620	12,6
Partecipazioni in società immobiliari	-	-	2	0,2	20	0,6	852	5,1	874	4,2
Altre attività	7	8,8	56	6,2	236	7,5	1.124	6,7	1.423	6,8
Totale	82	100,0	899	100,0	3.156	100,0	16.669	100,0	20.807	100,0
% sul Totale	0,4		4,3		15,2		80,1		100,0	
Passività										
Patrimonio destinato alle prestazioni	79		844		3.031		16.298		20.253	
Altre passività	3		55		125		370		554	
Totale	82		899		3.156		16.669		20.807	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazioni	227		1.194		2.434		6.399		10.225	
Risorse destinate alle prestazioni	306		2.039		5.466		22.697		30.507	

(1) Fondi con soggettività giuridica.

(2) Il numero di aderenti tiene conto degli iscritti attivi, iscritti non versanti e/o differiti e percettori di rendite.

Tav. a.52 (Tav. 5.5)

Fondi pensione preesistenti interni a banche e a imprese di assicurazione. Principali dati.
(anni vari; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	2005	2006
Numero di fondi	137	131
Iscritti	48.216	35.907
attivi	44.206	32.165
non versanti e/o differiti	4.010	3.742
Pensionati	32.255	28.811
diretti	23.129	20.712
indiretti	9.126	8.099
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	652	3.579
Contributi	284	261
a carico del datore di lavoro	229	204
a carico del lavoratore	20	21
TFR	35	36
Prestazioni	287	474
in rendita	250	231
in capitale ⁽¹⁾	37	243
Risorse destinate alle prestazioni	4.097	3.568
patrimonio destinato alle prestazioni	4.010	3.481
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	87	87
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	6,4	8,1
Rendita media per pensionato	7,8	8,0
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto/pensionato	50,9	55,1

(1) La voce comprende anche i riscatti.

Tav. a.53

Fondi pensione preesistenti interni a banche e assicurazioni. Principali dati per tipologia di fondo.*(anno 2006; 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	
Numero di fondi	2	96	33	131
Iscritti	733	7.437	27.737	35.907
attivi	732	4.693	26.740	32.165
non versanti e/o differiti	1	2.744	997	3.742
Pensionati	-	21.125	7.686	28.811
diretti	-	14.830	5.882	20.712
indiretti	-	6.295	1.804	8.099
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	20	3.076	483	3.579
Contributi	2	89	169	261
a carico del datore di lavoro	1	87	116	204
a carico del lavoratore	-	2	19	21
TFR	1	-	35	36
Prestazioni	1	381	92	474
in rendita	-	176	55	231
in capitale ⁽¹⁾	1	205	37	243
Risorse destinate alle prestazioni	18	1.969	1.581	3.568
patrimonio destinato alle prestazioni	17	1.962	1.501	3.481
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	-	7	80	87

(1) La voce comprende anche i riscatti.

Tav. a.54 (Tav. 5.6)**Fondi pensione preesistenti interni a banche e a imprese di assicurazione. Principali dati per tipologia di fondo e di ente promotore.***(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia ente promotore	Numero fondi	Iscritti e pensionati	Risorse destinate alle prestazioni
Banca	124	63.895	3.529
a prestazione definita	90	27.743	1.930
misti	33	35.423	1.581
a contribuzione definita	1	729	17
Imprese di assicurazione	7	823	39
a prestazione definita	6	819	39
misti	-	-	-
a contribuzione definita	1	4	-
Totale	131	64.718	3.568
a prestazione definita	96	28.562	1.969
misti	33	35.423	1.581
a contribuzione definita	2	733	18

Tav. a.55 (Tav. 5.7)

Fondi pensione preesistenti autonomi ⁽¹⁾. Dati patrimoniali e composizione delle attività.
(anni vari; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	2005		2006	
		%		%
Attività				
Liquidità	1.267	6,2	2.049	9,8
Titoli di debito	8.132	40,1	8.379	40,3
Titoli di capitale	1.510	7,4	1.860	8,9
OICR	3.348	16,5	3.601	17,3
Immobili	3.718	18,3	2.620	12,6
Partecipazioni in società immobiliari	893	4,4	874	4,2
Altre attività	1.413	7,0	1.423	6,8
Totale	20.280	100,0	20.807	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	19.744		20.253	
Altre passività	537		554	
Totale	20.280		20.807	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	9.487		10.225	
Risorse destinate alle prestazioni	29.231		30.507	

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.56 (Tav. 5.8)**Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Distribuzione delle attività finanziarie per modalità di gestione.***(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	2005	2006
Attività finanziarie in gestione diretta	14,1	14,9
Attività finanziarie conferite in gestione	45,8	44,9
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	40,1	40,2
Totale	100,0	100,0

*(1) Fondi con soggettività giuridica.***Tav. a.57 (Tav. 5.9)****Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ 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 a prestazione definita						
2005	10	6	2	2	-	20
2006	10	4	2	4	-	20
Fondi a contribuzione definita						
2005	8	25	182	8	9	232
2006	9	25	182	8	9	233
Fondi misti						
2005	5	8	3	9	2	27
2006	5	8	3	9	2	27
Totale						
2005	23	39	187	19	11	279
2006	24	37	187	21	11	280
<i>Per memoria</i>						
% Risorse DP sul totale (anno 2006)	11,2	17,5	34,1	35,4	1,7	100,0

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.58 (Tav. 5.10)

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Modalità di gestione e scelte d'investimento finanziario.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	2005			2006		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	8,1	18,0	5,1	9,3	21,9	5,2
Titoli di Stato	43,1	31,8	46,6	40,8	27,1	45,4
Altri titoli di debito	14,4	20,4	12,5	14,1	20,2	12,1
Titoli di capitale	10,7	4,0	12,7	12,2	4,4	14,8
OICR	23,7	25,7	23,1	23,6	26,5	22,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(I) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.59

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE.⁽¹⁾ Attività in gestione rispetto al PIL.*(anni vari; valori percentuali)*

Paesi	2001	2002	2003	2004	2005
Australia	57,7	58,1	54,4	51,4	58,0
Austria	3,9	3,9	4,2	4,5	4,7
Belgio	5,5	4,9	3,9	4,1	4,2
Canada	53,3	47,8	52,1	48,9	50,4
Corea	..	1,5	1,6	1,7	1,9
Danimarca	27,2	25,5	27,4	29,8	33,6
Finlandia	8,2	8,0	8,3	45,3	66,1
Francia	3,9	6,6	7,0	6,0	5,8
Germania	3,4	3,5	3,6	3,8	3,9
Giappone	13,9	14,1	15,3	15,2	18,8
Grecia	-	-	-	-	-
Irlanda	44,3	35,1	39,4	42,0	52,8
Islanda	84,7	85,7	99,9	108,0	123,2
Italia	2,3	2,3	2,4	2,6	2,8
Lussemburgo	..	..	..	0,3	0,4
Messico	4,3	5,2	5,8	6,3	7,2
Norvegia	4,0	4,0	4,6	6,6	6,8
Nuova Zelanda	14,7	13,0	11,3	11,3	11,3
Olanda	102,6	85,5	101,3	108,7	124,9
Polonia	2,5	4,0	5,5	7,0	8,7
Portogallo	11,5	11,5	11,8	10,6	12,9
Regno Unito	72,5	68,9	65,1	68,8	70,1
Repubblica Ceca	2,3	2,8	3,1	3,6	4,1
Repubblica Slovacca	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Spagna	5,8	5,7	6,2	9,0	9,1
Stati Uniti	96,2	84,1	96,2	99,6	98,9
Svezia	8,2	7,6	7,7	12,4	14,5
Svizzera	104,4	96,7	103,6	108,5	117,4
Turchia	..	..	..	0,1	0,3
Ungheria	4,0	4,5	5,3	6,9	8,5
Totale Paesi OCSE	86,7	75,5	84,8	87,3	87,6

Fonte: OCSE, *Pension Market in Focus*, anni vari.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica oppure patrimoni legalmente separati dalla società promotrice che costituiscono un *pool* di attività acquistate mediante l'investimento dei contributi degli aderenti e destinate esclusivamente al pagamento delle prestazioni pensionistiche. Cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005.

Tav. a.60

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE.⁽¹⁾ Composizione del portafoglio.
 (anno 2005; valori percentuali)

Paesi	Liquidità	Titoli di debito pubblici	Titoli di debito corporate	Prestiti	Azioni	Immobili	Quote fondi comuni di investimento	Altre attività ⁽²⁾
Australia	2,3	..	..	7,0	21,7	1,2	65,9	1,9
Austria	3,6	40,7	13,8	0,8	36,5	1,3	..	3,2
Belgio	2,5	4,1	2,7	0,3	9,8	1,1	74,9	4,7
Canada	4,3	17,7	4,7	0,6	25,8	3,3	39,8	3,7
Corea	8,0	28,0	50,9	10,9	0,7	0,0	0,1	1,3
Danimarca	0,7	26,6	23,6	..	25,9	1,7	11,2	10,2
Finlandia ⁽³⁾	0,0	45,7	..	5,2	41,3	7,7	..	0,1
Francia ⁽³⁾	1,6	63,4	..	1,2	5,3	3,1	25,8	0,3
Germania	3,3	1,3	29,4	27,3	34,5	3,4	..	0,8
Islanda	1,7	26,9	23,0	8,7	34,5	0,1	1,8	3,3
Italia	4,7	28,9	7,6	..	9,9	7,8	11,3	29,9
Lussemburgo	6,8	33,2	..	..	10,6	..	..	49,3
Messico	0,0	83,8	11,0	0,0	1,3	0,0	0,0	2,2
Norvegia	4,9	22,6	32,8	1,9	28,9	4,6	..	4,3
Olanda	2,5	3,3	35,0	3,4	49,8	3,7	..	2,3
Polonia	4,1	62,3	1,1	..	32,0	..	..	0,4
Portogallo	10,0	25,1	15,4	..	21,1	8,1	22,1	-1,9
Regno Unito	2,2	12,9	7,3	0,5	40,1	3,8	18,0	15,1
Repubblica Ceca	0,0	60,3	22,0	..	..	0,6	..	17,0
Spagna	7,3	18,2	42,0	1,0	15,2	3,2	9,0	2,4
Stati Uniti	4,8	8,8	5,9	0,7	41,3	0,7	23,5	14,3
Svizzera ⁽³⁾	7,9	25,6	..	6,3	16,9	9,6	30,2	3,5
Turchia	0,0	80,5	0,0	..	11,6	..	..	7,6
Ungheria	1,4	74,2	1,4	..	7,8	0,2	9,0	6,1

Fonte: Elaborazione COVIP su dati OCSE, *Pension Market in Focus*, n. 3, Ottobre 2006.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica oppure patrimoni legalmente separati dalla società promotrice che costituiscono un *pool* di attività acquistate mediante l'investimento dei contributi degli aderenti e destinate esclusivamente al pagamento delle prestazioni pensionistiche. Cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005.

(2) La voce *Altre attività* include anche le riserve matematiche detenute presso compagnie di assicurazione. Tale componente è di particolare rilievo nel caso italiano.

(3) Non disponendo della scomposizione dei titoli di debito, il dato aggregato è stato imputato esclusivamente ai titoli di debito pubblici.

PAGINA BIANCA



COVIP

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2006**

Considerazioni del Presidente

Luigi Scimlà

Roma, 19 settembre 2007

PAGINA BIANCA

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

la presentazione della Relazione sull'attività della COVIP nel 2006 dopo la pausa estiva, e quindi a due mesi dalla conclusione del semestre di avvio della riforma della previdenza complementare, consente di dare conto di una fase di lavoro che è stata particolarmente intensa e interessante.

I tempi non sono ancora maturi per poter trarre conclusioni circa l'evoluzione del sistema in questo periodo ma alcuni tratti cominciano già a delinearsi e ciò rende possibile formulare oggi, con la prudenza che inevitabilmente tale circostanza richiede, qualche preliminare considerazione.

Innanzitutto, intendo porgere, anche a nome dei Commissari, un fervido saluto al Ministro del Lavoro e della Previdenza sociale, on. Cesare Damiano, che anche quest'anno ci onora della sua presenza, e un vivo ringraziamento, da estendere all'intera struttura del Ministero del Lavoro e della Previdenza sociale, con cui non è mai mancato un costante dialogo nello sforzo comune volto a favorire l'avvio della riforma.

Particolarmente sentito e convinto è inoltre il ringraziamento che rivolgo al personale della COVIP, per l'impegno e il forte senso di responsabilità dimostrato in questo periodo di serrata attività. L'elevata professionalità e lo spirito di abnegazione si sono rivelati fondamentali per consentire di mettere a punto le innovazioni necessarie ad affrontare la sfida che il nuovo quadro normativo ha lanciato al settore.

La COVIP si presenta all'appuntamento di quest'anno con una struttura più solida, grazie alla intervenuta stabilizzazione dei contratti di lavoro – ad esito di un percorso assai lungo e non scevro da difficoltà – e all'arrivo, all'inizio di quest'anno, del nuovo Direttore generale, il dott. Raffaele Capuano, al quale la Commissione tutta rivolge un particolare augurio per il lavoro che lo attende.

Anche a seguito di tale rafforzamento, la COVIP ha recentemente proceduto, tenendo conto dell'esperienza fino ad oggi maturata e guardando ai nuovi e impegnativi compiti che le sono affidati, a una prima riorganizzazione della propria struttura, prevedendo una nuova ripartizione delle funzioni e delle responsabilità, anche al fine di promuovere un maggiore e più efficace coordinamento delle attività degli uffici.

L'adeguamento delle forme pensionistiche complementari e la riorganizzazione dell'offerta previdenziale

In vista dell'anticipo dell'entrata in vigore della nuova disciplina al 1° gennaio 2007, la COVIP è stata chiamata a farsi interprete e guida del cambiamento che si annunciava nel sistema, calando in specifiche scelte di regolazione i principi di concorrenza, trasparenza, omogeneità che costituiscono il filo conduttore della riforma.

Nel disciplinare l'adeguamento delle forme pensionistiche complementari alla nuova normativa sono state individuate soluzioni in grado di agevolare la trasposizione nelle modalità di funzionamento delle forme pensionistiche complementari delle nuove regole e principi del sistema, al fine di favorire l'evoluzione del settore verso un più moderno assetto.

In questa fase la COVIP ha provveduto con tempestività all'emanazione della regolamentazione di propria competenza, ponendo particolare attenzione alla comprensibilità dei meccanismi di funzionamento dei fondi pensione da parte degli aderenti e privilegiando scelte in grado di favorire la chiarezza, l'accessibilità e la confrontabilità delle informazioni.

Grazie alla concentrazione in capo alla Commissione delle competenze in ordine alla vigilanza su tutte le forme pensionistiche complementari, anche in materia di trasparenza, è stato possibile realizzare un intervento che, operando in maniera integrata sui documenti statutari e regolamentari e sui documenti informativi, ne ha favorito la razionalizzazione e semplificazione.

Alle direttive generali indirizzate alle forme pensionistiche complementari, che hanno inaugurato il nuovo panorama normativo, hanno fatto seguito l'adozione degli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa, la definizione delle procedure per l'adeguamento degli ordinamenti interni dei fondi, la disciplina sulla diffusione degli annunci pubblicitari e quella in materia di procedimenti sanzionatori, la direttiva alle forme pensionistiche complementari preesistenti. Si sono poi aggiunti ulteriori interventi di natura interpretativa, rivelatisi necessari a chiarire la portata di talune disposizioni normative più complesse e di non sempre facile lettura.

Va anche ricordato che ogni intervento di regolazione è stato preceduto da una consultazione delle parti sociali, degli operatori e dei rappresentanti dei consumatori. Tale verifica ha costituito un importante ambito di confronto e di approfondimento e ha consentito l'adozione di scelte condivise ed equilibrate, riducendo in modo significativo le difficoltà e i costi legati alla trasposizione negli ordinamenti interni delle forme pensionistiche complementari dei nuovi principi e disposizioni normative.

Al riguardo, desidero esprimere un vivo apprezzamento per lo spirito di grande e fattiva collaborazione che tutti i soggetti interessati hanno dimostrato nell'ambito delle varie e impegnative interlocuzioni cui sono stati chiamati nel corso di questo breve periodo.

Il sistema ha iniziato ad assumere una nuova configurazione già all'inizio del 2007.

Il percorso di adeguamento ha coinvolto le tre tipologie di forme pensionistiche complementari di nuova istituzione con modalità sensibilmente differenti.

Con particolare tempestività sono pervenute le comunicazioni di adeguamento relative ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione aperti, concentratesi di fatto tra la fine del 2006 e i primi giorni del 2007. Ciò soprattutto in ragione della esigenza di tali forme di non determinare interruzioni nell'attività di raccolta delle adesioni. E' appena il caso di ricordare che dal 1° gennaio 2007 la raccolta di nuove adesioni è stata consentita soltanto alle forme che avessero già realizzato l'adeguamento del proprio ordinamento interno e ne avessero appunto dato comunicazione alla COVIP.

Con particolare riguardo ai fondi pensione negoziali il sollecito adeguamento è stato possibile anche grazie al ricorso in questa occasione a una mera delibera del consiglio di amministrazione, evitando così la maggiore complessità e durata del procedimento assembleare.

Per i fondi pensione negoziali e aperti, la Commissione ha potuto procedere alla approvazione dei primi statuti e regolamenti già nel mese di marzo.

In relazione ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP), peraltro, va ricordato che tali forme, per la prima volta tenute al rispetto delle regole di settore secondo modalità omogenee a quelle già seguite dalle altre forme previdenziali, sono state interessate da un più impegnativo processo di adeguamento, sicché alcune iniziali difficoltà di recepimento della nuova normativa ne hanno ritardato l'effettiva operatività.

Ad esempio, le imprese di assicurazione hanno dovuto rivedere, per alcuni prodotti, la struttura dei costi praticati. Ciò in particolare in quei casi in cui la COVIP ha rinvenuto elementi di onerosità potenzialmente in grado di costituire un ostacolo alla portabilità delle posizioni individuali.

A conclusione della fase di avvio, risultavano approvati gli interventi di adeguamento relativi a 34 fondi pensione negoziali (tra cui tutti quelli rivolti a lavoratori dipendenti del settore privato), 79 fondi pensione aperti e 70 PIP. Per quanto riguarda questi ultimi, si tratta in massima parte di forme di nuova istituzione.

Va inoltre segnalato che nel corso del semestre si sono realizzate nuove iniziative previdenziali anche nell'ambito dei fondi pensione negoziali e dei fondi pensione aperti: si tratta in particolare di 4 nuovi fondi pensione negoziali e di un nuovo fondo pensione aperto.

Nel complesso, alla fine del semestre ben 188 forme pensionistiche complementari istituite successivamente al 1993 si presentavano "adeguate" alla nuova disciplina.

Ciò significa, tenendo conto dell'intervenuta liberalizzazione del conferimento del TFR da parte dei lavoratori dipendenti, che l'intero settore delle forme di nuova istituzione è oggi in grado di acquisirne i relativi flussi.

Ad esito delle verifiche finora operate circa l'assetto di regole fatto proprio dalle forme pensionistiche, è possibile riconoscere che l'azione di omogeneizzazione, favorita dalle vigenti disposizioni e perseguita anche dall'attività regolatoria della COVIP, ha in effetti determinato una convergenza verso un modello comune da parte delle diverse tipologie di fondi, pur nel rispetto dei tratti peculiari che tuttora continuano a connotare ciascuna di esse.

Più in particolare, si è realizzato un sostanziale avvicinamento ai fondi pensione negoziali e aperti da parte dei PIP. La liberalizzazione delle adesioni collettive a fondi pensione aperti ha inoltre condotto a una più stretta correlazione tra il funzionamento dei fondi pensione aperti e quello appunto delle forme di natura contrattuale.

Nel contempo, è altresì emersa una maggiore presa di coscienza da parte dei diversi operatori circa la delicatezza e centralità della finalità previdenziale perseguita. Consapevolezza che si è tradotta in scelte che denotano una maggiore attenzione alle esigenze degli iscritti, mediante l'introduzione di meccanismi volti sia a conferire maggiore flessibilità ai piani previdenziali sia a tenere conto della richiesta di sicurezza mostrata da una larga fascia di lavoratori.

Sotto il primo profilo rileva che nella gran parte dei casi le forme pensionistiche complementari che adottano una struttura "multicomparto" offrono all'iscritto la possibilità di allocare i flussi contributivi in più linee di investimento. Tale facoltà, già in precedenza possibile nei piani individuali assicurativi, è praticabile da parte dei fondi pensione negoziali e dei fondi pensione aperti solo dal 2007.

La possibilità di ripartire la posizione individuale su più comparti accresce le opportunità a disposizione degli individui nella definizione tempo per tempo di un ottimale piano previdenziale. Dal lato degli operatori, tale modalità permette di ampliare l'offerta senza dover ricorrere all'istituzione di un numero elevato di comparti. Ciò investe tuttavia di maggiori responsabilità coloro che propongono l'investimento e sono chiamati ad affiancare l'iscritto nella attuazione delle relative scelte. A costoro è infatti rimesso il compito di rappresentare all'aderente l'effetto che potrebbe conseguirne in termini di variazione dei livelli di costo e di rischio rispetto a quanto riportato nei documenti del fondo.

Con l'entrata in vigore della nuova disciplina, pressoché la totalità delle forme pensionistiche complementari di natura collettiva, tanto di tipo negoziale quanto di tipo aperto, ha introdotto linee di investimento con garanzia.

Come è noto, l'avvio di tali linee era condizione necessaria per acquisire, dal 1° luglio, i flussi di TFR conferiti con modalità tacite. In particolare a questo fine, la COVIP aveva chiarito, nella predisposizione della normativa per l'adeguamento dei fondi, le caratteristiche minime che dette linee avrebbero dovuto presentare per soddisfare i requisiti previsti dal decreto legislativo 252 del 2005.

L'istituzione delle linee garantite da parte dei fondi potenzialmente destinatari del TFR tacito è avvenuta sia adattando comparti già esistenti - con riguardo alla politica di investimento e alla previsione degli eventi garantiti - sia istituendo comparti nuovi.

Si osservano al riguardo approcci diversi: in alcuni casi, in linea con le indicazioni minimali fornite dalla COVIP, la garanzia viene riconosciuta solo con riferimento alle somme versate, lasciando alla gestione finanziaria l'obiettivo di fornire con elevata probabilità rendimenti che siano pari o superiori a quelli del TFR. In altri casi la garanzia si estende al riconoscimento di un rendimento minimo, fissato sulla base di un tasso predefinito ovvero di un tasso variabile legato alla rivalutazione del TFR o all'inflazione europea.

Significativi sono inoltre i casi in cui i fondi hanno deciso di estendere gli eventi garantiti rispetto a quelli indicati in via minimale dalla Commissione, talvolta anche riconoscendo garanzie differenziate a seconda degli eventi interessati.

Molte sono poi le forme pensionistiche che hanno ritenuto di offrire all'aderente la possibilità di ricorrere a linee con garanzia anche indipendentemente dalla esigenza di acquisire i flussi di TFR conferiti tacitamente. E' in particolare il caso di alcuni fondi pensione aperti ma soprattutto dei PIP, per i quali tale situazione riguarda essenzialmente i prodotti di ramo I.

L'ampliamento delle scelte possibili, a livello sia individuale sia collettivo, prefigurato dalla nuova normativa, riveste un ruolo centrale nel contesto della riforma, portando prepotentemente all'attenzione il tema

della concorrenza e della confrontabilità tra le diverse forme pensionistiche complementari.

La competitività all'interno del settore non si esaurisce ovviamente negli aspetti connessi alla economicità della partecipazione per gli aderenti ma investe anche la qualità dei servizi e strumenti offerti in relazione al perseguimento del fine previdenziale.

I costi rappresentano tuttavia per l'aderente un fondamentale elemento di decisione, a condizione che essi siano resi prima di tutto trasparenti e poi effettivamente comparabili.

La COVIP, in fase di predisposizione dei documenti da mettere a disposizione dei potenziali aderenti, ha dato ampio risalto alla trasparenza e alla confrontabilità dei costi mediante l'adozione, da un lato, di una modalità standardizzata di rappresentazione di tutte le spese a carico dell'aderente e, dall'altro, dell'Indicatore sintetico dei costi. Quest'ultimo, calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme pensionistiche complementari e riportato nella Nota informativa, costituisce lo strumento idoneo a fornire una rappresentazione immediata e unitaria dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale maturata nella fase di accumulo.

Gli indicatori sintetici di costo relativi ai fondi pensione negoziali, ai fondi pensione aperti e ai PIP, quali riportati nelle Note informative utilizzate per la raccolta delle adesioni, sono da oggi pubblicati sul sito *web* della COVIP, la quale ha inteso in tal modo dare un ulteriore contributo all'accrescimento della informazione e della trasparenza nel sistema.

Lo sforzo compiuto sul terreno della confrontabilità dei costi ha d'altronde ricadute positive non solo dal punto di vista dell'aderente, ma anche in termini di leva competitiva per gli operatori del settore che, nel riconsiderare la propria offerta previdenziale, debbono tener conto della peculiare struttura assunta dal mercato della previdenza complementare.

L'estensione dei margini di flessibilità nel contesto delle scelte individuali e collettive reca di per sé stimoli all'innalzamento della concorrenza fra i diversi strumenti. La facoltà per le fonti istitutive di disporre adesioni collettive ai fondi pensione aperti anche in presenza del fondo negoziale di riferimento può al riguardo innescare un processo

virtuoso che coinvolge gli stessi fondi pensione negoziali, incentivandoli al miglioramento dell'efficienza o anche alla crescita dimensionale per il tramite di operazioni di concentrazione.

Sotto il profilo dei costi, i fondi pensione negoziali confermano la loro posizione di primazia, in particolare nelle esperienze nelle quali le caratteristiche strutturali del settore di riferimento consentono più agevolmente di raggiungere il bacino dei potenziali aderenti. In alcuni di questi fondi, i costi si posizionano su livelli molto competitivi anche nel confronto internazionale e possono in prospettiva ulteriormente diminuire beneficiando di economie di scala.

Viceversa, per i fondi pensione negoziali per i quali è meno agevole la penetrazione delle platee di riferimento e, quindi, anche il conseguimento di economie di scala, i costi si attestano su livelli più elevati.

Una riduzione dei costi su periodi temporali più brevi si è invece registrata con riferimento ai PIP, anche a seguito degli interventi normativi e regolamentari a tutela della portabilità. Permangono tuttavia ancora significative differenze rispetto alle altre forme pensionistiche complementari.

E' importante evidenziare che l'attività di adeguamento alle nuove disposizioni di settore sta ora interessando anche le forme pensionistiche preesistenti, cioè quelle che risultavano già istituite al novembre 1992. Per queste - che continuano a costituire una quota rilevante del settore - è da ricordare come il cammino sia stato contrassegnato da maggiori incertezze.

Il completamento del quadro normativo necessario a definire i termini dell'adeguamento dei fondi pensione preesistenti si è infatti realizzato soltanto nel mese di maggio, con l'emanazione dell'apposito decreto interministeriale, rendendo tra l'altro necessario un tempestivo intervento della COVIP per individuare le condizioni minime necessarie perché dette forme potessero acquisire, dal 1° luglio, i flussi di TFR dei lavoratori rientranti nel loro ambito di riferimento.

Dalle comunicazioni di adeguamento pervenute alla COVIP negli ultimi mesi emerge peraltro che gran parte degli operatori di questo comparto ha proceduto tempestivamente ad apportare al proprio ordinamento le modifiche richieste.

L'andamento del settore

L'analisi dell'andamento delle adesioni nel primo semestre del 2007 sconta inevitabilmente in questa fase un carattere di provvisorietà dei dati disponibili.

In primo luogo, infatti, non è possibile in questa sede dare contezza del dato relativo alle adesioni dei lavoratori che entro il semestre non hanno espresso alcuna manifestazione di volontà circa la destinazione del TFR, cosiddetti lavoratori silenti.

Si tratta infatti di dati ancora molto parziali, anche in ragione della differente tempistica di versamento prevista negli accordi collettivi istitutivi delle forme negoziali. Un quadro più completo potrà pertanto aversi soltanto con l'effettivo versamento delle quote di TFR, che, nella gran parte dei fondi è atteso nel corso del mese di ottobre.

Al momento, è soltanto possibile anticipare che sulla base di alcune rilevazioni effettuate, anche consultando a tal fine i fondi pensione potenzialmente interessati, le aspettative in ordine al flusso delle possibili adesioni in via tacita si contengono entro il limite di pochi punti percentuali.

L'aspetto positivo di tale fenomeno è del tutto evidente. La diffusione delle iniziative di informazione ha favorito una maggiore presa di coscienza da parte dei lavoratori, che si è tradotta in espresse manifestazioni di volontà.

Per quanto riguarda invece le adesioni esplicite alle forme di previdenza complementare, va considerato che le stesse risultano essersi concentrate nella seconda parte del semestre, tant'è che sia i fondi pensione sia i datori di lavoro sono ancora impegnati nel processo di elaborazione e controllo dei relativi dati.

Tuttavia, grazie allo sforzo compiuto per la raccolta delle informazioni e alla collaborazione fornita al riguardo dai fondi pensione nonché dall'INPS, la COVIP è in grado di fornire in questa sede prime indicazioni.

I dati attengono in particolare ai lavoratori dipendenti del settore privato, gli unici interessati dalla scadenza del periodo utile per la scelta sulla destinazione del TFR.

A conclusione del semestre di avvio della riforma, i lavoratori dipendenti privati iscritti alle forme pensionistiche complementari sono circa 2,7 milioni rispetto al milione e 800 mila di fine 2006. Si registra dunque una crescita di circa 900 mila lavoratori, con un incremento di quasi il 50%.

La ripartizione della crescita delle adesioni secondo le diverse tipologie di forme pensionistiche complementari mostra una larga prevalenza dei fondi pensione negoziali che, a seguito di un incremento nel semestre di circa 600 mila unità, sfiorano 1,7 milioni di aderenti.

Incrementi rilevanti registrano i fondi pensione aperti e i PIP, rispettivamente con 190 mila e 110 mila nuove adesioni.

I primi di fatto triplicano, rispetto al 2006, le iscrizioni di lavoratori dipendenti privati, che raggiungono 280 mila unità.

Circa 210 mila risultano i lavoratori dipendenti privati iscritti ai PIP istituiti ai sensi della nuova normativa di settore, di cui quasi la metà già aderenti a piani “di vecchia generazione”.

Sulla base degli esiti di un'apposita rilevazione condotta sull'insieme dei fondi di maggiore dimensione, registrano nuove iscrizioni anche i fondi pensione preesistenti, per i quali va oltretutto ricordato che i tassi di adesione già prima della riforma erano molto elevati.

In tali fondi, appare inoltre significativo il fenomeno delle opzioni esplicitate a favore del conferimento integrale del TFR, esercitate da soggetti già iscritti ma per i quali il versamento del TFR non era previsto o era previsto in misura parziale.

Nel complesso, le iscrizioni raggiunte, se rapportate alla generale platea dei lavoratori dipendenti del settore privato destinatari della riforma, stimabile in circa 12,2 milioni, si traducono in un tasso di adesione che in termini di significatività potrebbe anche apparire alquanto limitato.

L'analisi deve però necessariamente tenere conto delle difformi situazioni in cui la riforma ha operato con riguardo alle diverse tipologie di lavoratori.

E' evidente infatti che la platea alla quale essa può dirsi più direttamente e incisivamente rivolta è quella costituita dai lavoratori dipendenti privati per i quali la contrattazione sindacale ha previsto il versamento di una contribuzione aziendale, che va ad aggiungersi al flusso di TFR.

Ciò consente di apprezzare gli effetti della riforma su lavoratori che, in quanto interessati da fondi promossi dalle organizzazioni rappresentative dei lavoratori e dei datori di lavoro, è presumibile siano stati raggiunti con più facilità dalla campagna di informazione sull'argomento, in molti casi svolta direttamente sui luoghi di lavoro.

Non possono peraltro essere inclusi in tale platea i bacini di riferimento di 4 fondi pensione negoziali istituiti nel corso del 2007, con un'area di potenziali aderenti di oltre 2 milioni e mezzo di lavoratori, per i quali è ragionevole assumere una capacità di intercettare efficacemente adesioni ancora piuttosto limitata.

Di conseguenza, la platea cui è più opportuno riferirsi è quella relativa ai potenziali aderenti dei fondi pensione negoziali già operativi al 31 dicembre 2006 e dei fondi pensione preesistenti rivolti appunto ai lavoratori dipendenti. Nel complesso, si tratta di fondi che riguardano circa 8 milioni di potenziali aderenti.

In rapporto a tale più realistico quadro di riferimento, le nuove iscrizioni, pari a poco meno di 600 mila, portano a un tasso di adesione di circa il 28 per cento, cui andranno ad aggiungersi i lavoratori silenti.

Un esame più articolato dell'andamento delle adesioni esplicite, concentrato sui soli fondi pensione negoziali, può risultare utile a cogliere meglio la dinamica delle iscrizioni in questi mesi.

Di questi fondi, meno di un terzo fa riferimento a una singola azienda o a un gruppo, mentre oltre i due terzi sono fondi di categoria, destinati a una pluralità di lavoratori appartenenti a uno o più settori produttivi.

Alla fine del 2006, gli iscritti ammontavano a poco meno di 1,1 milioni di unità, con un tasso di adesione che nell'insieme si attestava al 14,9 per cento.

Tassi di adesione considerevolmente più elevati si raggiungevano nel contesto dei fondi aziendali e di gruppo, con il 43,6 per cento, mentre livelli inferiori si registravano nei fondi di categoria, nei quali il tasso di adesione si attestava al 12 per cento, non tenendo conto dei fondi territoriali.

Già prima della riforma, quindi, la partecipazione alla previdenza complementare aveva raggiunto livelli significativi nei fondi aziendali e di gruppo, per loro natura più vicini al lavoratore.

Nei fondi di categoria, tuttavia, ancorché il tasso medio di adesione si mostrasse nel complesso ancora limitato, si registrava un'elevata dispersione del livello di partecipazione in relazione alle caratteristiche dei settori produttivi ai quali tali iniziative previdenziali sono destinate e alla morfologia delle imprese ad esse potenzialmente aderenti.

In particolare, a un gruppo di fondi che in media raggiungeva un tasso di adesione dell'ordine del 35 per cento su un bacino di riferimento di circa 1,8 milioni di potenziali aderenti, si contrapponeva un altro gruppo con tassi di adesione in media pari al 4 per cento, a fronte di una platea di potenziali iscritti di circa 5 milioni di unità.

Nel primo gruppo rientrano quei fondi prevalentemente rivolti al settore industriale e terziario, caratterizzati dalla presenza di imprese di maggiore dimensione: è il caso, ad esempio, dei comparti chimico e farmaceutico, metalmeccanico, dei servizi di pubblica utilità, degli autoferrotramvieri.

Appartengono al secondo gruppo, invece, alcuni fondi rivolti alle piccole imprese industriali, alle aziende dell'edilizia, al settore del commercio e al mondo cooperativo, quest'ultimo con l'eccezione delle cooperative della grande distribuzione; si tratta di fondi numericamente molto consistenti in termini di bacino potenziale di iscritti e tipicamente contraddistinti da una significativa frammentazione delle imprese interessate.

Una ulteriore rilevante partizione emerge poi in relazione alla dimensione delle imprese. Al 31 dicembre 2006, circa il 25 per cento del totale dei lavoratori dipendenti privati iscritti a fondi negoziali di categoria apparteneva a aziende con meno di 50 addetti. Se si considera che, nel complesso, i lavoratori dipendenti privati di aziende con meno di 50 addetti rappresentano oltre il 50 per cento del totale, risulta una bassa partecipazione alla previdenza complementare da parte dei lavoratori occupati nelle piccole imprese.

Guardando ora alla situazione quale si presenta ad esito del primo semestre 2007, a fronte degli 1,7 milioni di iscritti, i fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti registrano nel loro insieme un tasso di adesione pari al 22,8 per cento, in crescita di circa 8 punti percentuali rispetto alla fine del 2006.

Particolarmente significativa è la crescita riscontrata nei fondi aziendali e di gruppo, nei quali il tasso di adesione sale di circa 12 punti percentuali, portandosi al 55,5 per cento.

Anche nei fondi di categoria si registra, in media, un dato positivo: il tasso di adesione è di circa il 19 per cento, con un incremento di circa 7 punti percentuali rispetto al dicembre del 2006.

Il gruppo di fondi prevalentemente rivolti al settore industriale e terziario, caratterizzati da una più rilevante presenza di occupati in imprese di maggiore dimensione, copre circa il 50 per cento dei potenziali aderenti, con un incremento di circa 14 punti percentuali rispetto alla fine del 2006. Diversamente, il gruppo di fondi rivolti alle piccole imprese dell'industria, alle aziende dell'edilizia, al mondo cooperativo e al settore del commercio incrementa nel semestre il tasso medio di adesione di circa 4 punti percentuali, passando dal 4,2 all'8,5 per cento.

In molti fondi pensione negoziali i tassi di adesione hanno dunque raggiunto valori significativi. Se particolarmente positivo è l'andamento dei fondi aziendali e di gruppo, non può trascurarsi che anche alcuni fondi di categoria hanno raggiunto tassi di adesione rilevanti, ora a livelli comparabili con quelli mediamente riscontrati nei Paesi dove la previdenza complementare ad adesione volontaria si è maggiormente sviluppata peraltro in periodi significativamente più lunghi. In qualche caso, i risultati

portano inoltre molto vicino al raggiungimento dell'intero bacino potenziale.

Nel complesso, l'incremento delle adesioni registrato nel semestre costituisce dunque un risultato positivo, tenuto anche conto dell'accelerazione impressa dall'anticipo dell'entrata in vigore della riforma e del conseguente, intenso coinvolgimento delle forme pensionistiche complementari nell'adeguamento alla nuova normativa di settore.

I risultati positivi registrati nei fondi negoziali di più risalente istituzione denotano inoltre un atteggiamento di confermata fiducia nel valore della previdenza complementare, grazie anche all'andamento favorevole dei rendimenti conseguiti.

Emerge una crescita delle adesioni più significativa nelle realtà in cui si è fin dall'inizio concentrata l'azione di diffusione dell'informazione e di ricerca del contatto con il lavoratore da parte dei fondi.

In tale quadro sono state importanti la collaborazione delle associazioni sindacali e datoriali, degli enti di patronato e delle stesse aziende, nonché l'esistenza di relazioni industriali di buon livello e la positiva azione dei consulenti del lavoro, che hanno favorito una convergenza di obiettivi verso la promozione della previdenza complementare.

Per contro, in altre situazioni, anche a fronte di una più ampia platea di potenziali aderenti, la scelta a favore della previdenza complementare è stata esercitata soltanto da un numero ancora esiguo di soggetti.

Ciò presumibilmente in ragione della più scarsa visibilità dell'offerta previdenziale dovuta alla oggettiva difficoltà che tali fondi possono aver riscontrato nel raggiungere bacini così numerosi nell'insieme e alquanto frammentati nella composizione.

Non è inoltre da sottacere che nelle realtà aziendali più minute la posizione dell'imprenditore nei confronti della possibile destinazione del TFR non è stata sempre del tutto neutrale.

Nonostante ciò, in alcuni casi il numero di iscritti ha raggiunto un livello superiore al doppio rispetto a quello registrato a fine 2006. In un caso, in particolare, risulta anche quadruplicato.

Per apprezzare completamente i risultati della riforma bisognerà poi analizzare anche l'incremento delle adesioni disaggregato secondo le caratteristiche socio-demografiche degli iscritti e le aree geografiche di riferimento.

Al riguardo è utile ricordare che alla fine del 2006 appariva limitata la preferenza accordata ai fondi da parte delle classi più giovani: l'età media risultava di circa 44 anni, poco più del 5 per cento degli iscritti aveva meno di 30 anni, mentre poco più del 27 per cento aveva raggiunto i 50 anni. Il 71 per cento degli aderenti era di sesso maschile.

Dalla distribuzione degli aderenti in base all'area geografica, si osservava una maggiore partecipazione nelle regioni nord-occidentali, in cui si concentrava il 36 per cento degli iscritti; il 25 per cento risultava collocato nelle regioni nord-orientali, il 24 per cento nelle regioni centrali e il 15 per cento in quelle meridionali e insulari.

Prestando infine uno sguardo all'andamento della gestione finanziaria dei fondi pensione nel corso dei primi mesi del 2007, si osserva che sia i fondi pensione negoziali che i fondi pensione aperti hanno registrato rendimenti positivi.

Si ricorderà che dal mese di luglio i mercati finanziari sono stati interessati dalle insolvenze che hanno caratterizzato i mutui americani di tipo non primario, cosiddetti *subprime*, cioè mutui erogati a soggetti con scarso merito di credito.

Tali insolvenze, come è noto, hanno originato consistenti perdite di valore nei titoli di debito direttamente emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione dei suddetti mutui o comunque ad essi collegati.

Nello scorso mese di agosto, la COVIP ha chiesto a tutte le forme pensionistiche complementari di fornire dati e informazioni sull'eventuale esposizione, diretta e indiretta, al mercato di tali mutui.

Da un primo riscontro relativo al flusso di informazioni pervenuto, è emerso che soltanto qualche fondo è risultato marginalmente interessato a tale fenomeno, essenzialmente in forma indiretta, mediante partecipazione a OICR a loro volta esposti. Le ricadute sul sistema sono state pertanto del tutto trascurabili.

Alla luce di tale esperienza e ricordando anche l'irrilevante impatto sul sistema delle note crisi che hanno interessato in passato il mercato delle obbligazioni, si può concludere che la gestione del risparmio previdenziale viene attuata con particolare cautela e attenzione all'interesse dell'iscritto.

Certamente, l'andamento non positivo dei mercati azionari in questo periodo costituisce un fattore di difficoltà per i lavoratori nel valutare l'effettiva convenienza ad aderire o meno alla previdenza complementare.

Le forme pensionistiche complementari, per la loro stessa natura, vanno però guardate in un orizzonte di lungo termine, nel quale le turbolenze dei mercati risultano assolutamente fisiologiche. Inoltre le stesse modalità di funzionamento dei fondi tendono di per sé ad attenuare gli effetti delle oscillazioni di borsa, poiché prevedono flussi di versamento periodici e quindi distribuiti nelle varie fasi di mercato.

La scelta di partecipare alla previdenza complementare deve poi fondarsi prioritariamente sulla possibilità di trovare in essa lo strumento attraverso il quale provvedere alla necessaria integrazione del reddito nell'età anziana, beneficiando di quei presidi di cui il sistema stesso è dotato in considerazione della funzione sociale alla quale è chiamato.

Da questo punto di vista, può guardarsi con fiducia all'apporto che le forme pensionistiche complementari possono offrire.

Conclusioni e prospettive

Nella trascorsa delicata fase di transizione, l'affermazione, tramite una Autorità dedicata, di una vigilanza unitaria, in chiave omogenea, su forme con medesima finalità ma caratteristiche talvolta assai diverse (coesistono, ad esempio, attività *profit* e *non profit*) si è tradotta per gli operatori in una maggiore chiarezza di obiettivi, di regole, di processi e in una speditezza

degli adempimenti, che diversamente sarebbe stato certo più complicato realizzare.

La presenza di una Autorità unica di settore, alla quale sono state attribuite anche le competenze in materia di trasparenza, prima distribuite tra diverse Autorità, ha consentito di realizzare, con l'adozione degli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa, una azione integrata di razionalizzazione, semplificazione e omogeneizzazione dei documenti, a vantaggio tanto degli aderenti quanto degli operatori del sistema.

Tale configurazione della vigilanza è risultata determinante anche per il conseguimento di un punto di equilibrio tra le varie sensibilità, in una realtà in cui il consenso delle forze sociali non meno che delle associazioni rappresentative degli intermediari bancari, finanziari e assicurativi appare irrinunciabile per perseguire l'obiettivo dello sviluppo della previdenza complementare, anche mediante il conferimento del TFR.

Al tempo stesso si è dato riscontro alla necessità di evitare, per la diversa natura e finalità perseguite, ogni assimilazione tra prodotti di previdenza complementare e prodotti finanziari e assicurativi.

L'ordinamento normativo vigente scandisce, d'altra parte, una chiara distinzione di compiti e funzioni tra fondi pensione e intermediari finanziari e assicurativi incaricati della gestione delle risorse, con un'obbligata ripartizione delle attribuzioni, cui è logico e coerente faccia riscontro una distinzione anche sotto il profilo del sistema dei controlli.

Va oltretutto rilevato che il modello dei fondi pensione a contribuzione definita impedisce di realizzare una efficace distinzione della vigilanza tra i profili della stabilità e della trasparenza, tipici invece del controllo sul risparmio finanziario *tout court*. Tale distinzione si rivelerebbe sostanzialmente arbitraria e implicherebbe inevitabilmente duplicazioni e costi aggiuntivi, nonché un complessivo ripensamento dell'intera normativa di settore.

Concludendo questa prima ricognizione sulla operatività della riforma, è opportuno rilevare come, a fronte di un accrescimento delle adesioni e di una dinamica anche molto interessante che ha caratterizzato alcune realtà aziendali e di settore, rimane ancora una platea di lavoratori che, optando a

favore del mantenimento del TFR presso l'azienda di appartenenza, è tuttora priva di un secondo pilastro previdenziale.

Tale circostanza desta preoccupazione soprattutto perché interessa in misura ragguardevole le fasce più giovani della popolazione, nelle quali si conferma una ritrosia a preoccuparsi del proprio avvenire previdenziale, ancorché si tratti di soggetti per i quali più inadeguata è l'entità della rendita promessa dal sistema di base.

L'esperienza di questi mesi deve però portare a valutare con convinzione gli effetti positivi di un'azione informativa diffusa e capillare, quale è stata realizzata anche attraverso campagne istituzionali, supportata da appositi interventi da parte dei fondi, delle associazioni sindacali e datoriali e dalle stesse aziende di riferimento in alcune realtà nelle quali la raccolta delle adesioni ha dato risultati particolarmente positivi.

Sarà quindi importante sviluppare ulteriormente elementi di conoscenza del sistema, a partire dalla stessa funzione sociale della previdenza complementare e dalla necessità di rafforzare il secondo pilastro in rapporto all'entità di quello di base, e valorizzare strumenti realmente utili ad una effettiva comprensione e capacità di valutazione dell'offerta previdenziale.

Creare una vera e diffusa "cultura previdenziale" resta dunque il principale obiettivo al quale tendere. L'andamento osservato in questi mesi ha infatti confermato che, dove l'informazione è stata scarsa o di cattiva qualità, si è affermato un atteggiamento "attendista" da parte dei lavoratori, i quali in un prossimo futuro potranno pur sempre rivedere le loro preferenze a favore delle forme pensionistiche complementari.

A tal riguardo, l'auspicio è senz'altro di una maggiore presa di coscienza dell'impegno necessario di qui ai prossimi mesi e dell'opportunità di pensare positivamente al coinvolgimento anche dell'Autorità di vigilanza del settore nella definizione di nuove iniziative di informazione.

Dal canto suo, la COVIP sta continuando a muoversi sul terreno della ricerca di condizioni per una maggiore consapevolezza di scelta da parte degli aderenti.

In analogia con quanto già sperimentato in altri Paesi (ad esempio Regno Unito, Irlanda, Svezia e Australia), la COVIP ha proceduto nel corso del 2006 ad elaborare una bozza di Schema di Progetto esemplificativo finalizzato a fornire una stima dell'evoluzione nel tempo del capitale accumulato e dell'importo iniziale della prestazione pensionistica complementare.

Il Progetto costituisce al contempo uno strumento utile all'aderente per assumere con maggiore cognizione le scelte relative alla partecipazione, apprezzandone i potenziali effetti sull'importo della prestazione attesa. Ciò, tanto in fase di adesione quanto nel corso del rapporto, potendo l'iscritto variare le condizioni di partecipazione (ad esempio, per quanto riguarda il livello di contribuzione o il profilo di investimento) in funzione dell'evoluzione del piano previdenziale rispetto alle proprie aspettative di copertura pensionistica.

Sulla bozza di Progetto Esemplificativo è stata svolta una lunga e diffusa consultazione degli operatori, tuttora in corso, a esito della quale la COVIP intende procedere alla predisposizione di uno schema rivisitato.

In termini più generali resta da affrontare il tema, certamente delicato ma qui determinante, della adozione di misure che consentano di promuovere efficacemente le adesioni alle forme di previdenza complementare nelle realtà aziendali di minori dimensioni.

Valutazioni più mirate si rendono poi necessarie nei casi in cui la diffusione dell'informazione ha già incontrato oggettive difficoltà. In particolare, ciò è avvenuto nei settori produttivi caratterizzati da un esteso bacino di lavoratori di riferimento ma da una ampia e frammentata platea di aziende.

In tali realtà, la capacità espansiva della previdenza complementare potrebbe essere potenziata anche attraverso la diffusione di iniziative di adesione collettiva a fondi pensione aperti ovvero di iniziative ad ambito territoriale.

Continua a costituire un'area di preoccupazione il ritardo con il quale si stanno avviando gli interventi per i lavoratori del pubblico impiego. Ambito nel quale peraltro si attende il completamento del quadro normativo di riferimento. Nell'ultimo periodo si registra comunque

positivamente la sottoscrizione dell'accordo istitutivo del fondo pensione per i lavoratori dei comparti delle Regioni, delle Autonomie locali e del Servizio sanitario nazionale, nonché dell'accordo istitutivo della forma di previdenza complementare per i dipendenti dei Ministeri e degli Enti pubblici non economici.

Ancorché l'attenzione in merito agli effetti della riforma si sia in questi mesi concentrata soprattutto sul settore dei lavoratori dipendenti del settore privato, va rilevato che con l'anticipato avvio della riforma stessa si è registrato anche un certo fermento in ordine a nuove iniziative inerenti i liberi professionisti.

Ciò è avvenuto soprattutto per effetto della previsione che consente ora anche agli enti previdenziali privatizzati di promuovere la realizzazione di forme pensionistiche complementari. L'ampliamento del novero delle fonti istitutive è da cogliere con indubbio favore in quanto prospetticamente tale da incentivare l'adesione alla previdenza complementare di categorie di lavoratori sino ad ora assai poco coinvolti dalle iniziative poste in essere.

E' emerso peraltro che la concreta attuazione delle disposizioni in esame comporta tempi non brevissimi, data l'esigenza di mettere a fuoco gli strumenti più adeguati in un ambito che presenta alcuni profili di peculiarità.

Alcune iniziative da parte delle Casse previdenziali sono comunque venute all'attenzione della COVIP nel corso del primo semestre del 2007, trovando già attuazione quella relativa agli esercenti la professione medica e odontoiatrica iscritti all'ENPAM e essendo in fase avanzata quella inerente ad alcune Casse previdenziali aderenti all'ADEPP (forense, dottori commercialisti, farmacisti, notariato, periti industriali e periti laureati).

Resta in ogni caso un problema di copertura del comparto del lavoro autonomo, specie ove non professionale, al quale si affianca, più in generale, anche per i soggetti già aderenti a forme di previdenza complementare, una preoccupazione per la scarsa significatività delle prestazioni attese, in ragione della insufficiente consistenza della contribuzione versata.

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

il secondo pilastro della previdenza ha raggiunto, ad oggi, risultati certamente positivi, soprattutto in alcuni comparti e realtà aziendali nei quali si è rafforzato in maniera significativa il ruolo dei fondi di riferimento.

In altri contesti è necessario compiere uno sforzo ulteriore.

A tal fine, alcuni aggiustamenti alla disciplina di settore debbono certamente essere presi in considerazione. Va però tenuto conto che l'assetto che si è finalmente consolidato con il concreto avvio della riforma già offre diverse opzioni operative che possono consentire alla previdenza complementare di svilupparsi anche laddove le sue potenzialità sono finora rimaste in gran parte inesprese.

I lavoratori, chiamati ad assumere decisioni delicate in merito alla costruzione del loro futuro previdenziale, hanno dimostrato la disponibilità a compiere scelte anche significativamente innovative laddove i canali di informazione e coinvolgimento hanno meglio funzionato.

E' allora importante che ancora nei prossimi mesi il lavoro delle parti sociali, delle associazioni di rappresentanza e degli operatori tutti prosegua con la convinzione e l'intensità di cui finora il settore ha dato prova.

Dal canto suo, la COVIP continuerà a svolgere con impegno e senso di responsabilità il ruolo che le è affidato, per conseguire "la tutela degli iscritti e dei beneficiari e il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare", a presidio dei quali è stata istituita.