

del Legislatore di mantenere i contratti stipulati entro la fine del 2006 assoggettati alla disciplina previgente (fatta salva comunque la facoltà degli aderenti di trasferire la propria posizione in forme di previdenza complementare conformi alla nuova normativa). In relazione ai PIP “vecchi” non adeguati non è tuttavia possibile stipulare nuovi contratti, né destinare il TFR, il quale può essere versato unicamente a forme di previdenza complementare conformi alle nuove disposizioni. La Direttiva ministeriale del 28 aprile 2006, adottata ai sensi dell’art. 18, comma 1, del Decreto, ha poi chiarito che era comunque consentito alle imprese di assicurazione adeguare alla nuova normativa i PIP istituiti precedentemente all’entrata in vigore del Decreto.

Gli iscritti ai PIP “vecchi” non adeguati sono, alla fine del 2007, circa 703.000, di cui 287.000 lavoratori dipendenti. A questi PIP sono affluiti, nel corso del 2007, quasi 900 milioni di euro di contributi; le risorse destinate alle prestazioni raggiungono, alla fine dell’anno, i 4,8 miliardi di euro.

Con riguardo al 2006, gli iscritti ai PIP “vecchi” erano 880.000, di cui 360.000 lavoratori dipendenti del settore privato. Delle 67 imprese di assicurazione che avevano istituito PIP, 20 non hanno proceduto all’adeguamento, né hanno istituito nuovi PIP, rinunciando pertanto a raccogliere nuove adesioni in questo comparto della previdenza complementare. Due di queste imprese sono state peraltro successivamente incorporate in un’altra impresa che ha istituito PIP “nuovi”. Altre 31 imprese di assicurazione che già operavano nel settore hanno ritenuto anch’esse di non adeguare i PIP già istituiti, ma hanno comunque istituito *ex-novo* PIP con le caratteristiche previste dal Decreto. Le rimanenti 15 imprese di assicurazione sono quelle che hanno adeguato al Decreto i PIP già istituiti.

Nel corso del 2007 sono inoltre entrate nel comparto dei PIP tre nuove imprese, che prima non vi operavano.

Il processo di adeguamento dei PIP ha comportato una intensa attività anche per la COVIP. Infatti, rispetto alla precedente normativa (art. 9-ter del Decreto lgs. 124/1993), che prevedeva unicamente l’obbligo di comunicazione alla stessa delle condizioni di polizza dei contratti prima della loro applicazione, le imprese di assicurazione sono ora sottoposte alla vigilanza della COVIP per i profili di correttezza dei comportamenti, per quelli inerenti l’approvazione del regolamento di cui all’art. 13 del Decreto e per quelli relativi alla trasparenza e all’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*”.

Per larga parte del 2007, le imprese di assicurazione sono state impegnate, con riferimento ai PIP, nella predisposizione dei relativi regolamenti, che sono quindi stati sottoposti alla COVIP per la necessaria approvazione.

Le imprese di assicurazione hanno inoltre provveduto a costituire, relativamente alle risorse afferenti ai PIP, un patrimonio separato ed autonomo non distraibile dal fine

previdenziale al quale è destinato. Le medesime imprese hanno altresì proceduto alla nomina, per ciascuno dei nuovi PIP istituiti, del responsabile, quale figura necessaria dell'assetto di *governance* di ogni tipologia di forma complementare.

Con riferimento alle operazioni societarie che hanno interessato le imprese di assicurazione istitutrici di PIP adeguati, si segnala l'operazione di fusione che ha riguardato Ras, Lloyd Adriatico e Allianz Subalpina, che sono state incorporate nella controllante tedesca Allianz.

Altre due imprese di assicurazione hanno invece cambiato la propria denominazione. In un caso si tratta di Montepaschi Vita, ora Axa MPS Assicurazioni Vita, che ha cambiato nome a seguito dell'acquisto del 50 per cento del capitale da parte del gruppo Axa. L'altro caso riguarda invece CNP Capitalia Vita che, a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione del gruppo Capitalia nel gruppo Unicredit, ha provveduto a modificare la propria denominazione sociale in CNP UniCredit Vita.

* * *

Sotto il profilo della struttura dell'offerta, si osserva che la maggior parte delle imprese di assicurazione ha istituito un unico PIP; in 12 casi la stessa impresa ha invece istituito due o più PIP.

Per i PIP, l'impresa può prevedere che la posizione individuale dell'aderente sia collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi oppure ad OICR (*unit linked*, rientranti nel ramo III). Non è invece possibile attuare PIP mediante prodotti *index linked*, pure rientranti nel ramo III.

Le gestioni di ramo I, definite anche tradizionali, sono caratterizzate da una composizione degli investimenti tipicamente prudentiale 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 prevede inoltre, di norma, il consolidamento annuo dei rendimenti attribuiti (ciò significa che, se in un anno il rendimento attribuito è superiore a quello garantito, tale maggior valore risulta definitivamente acquisito a favore degli aderenti e non può essere utilizzato dall'impresa di assicurazione negli anni successivi per compensare eventuali risultati inferiori a quanto garantito).

Nei contratti di ramo III, invece, il valore della posizione individuale, e quindi delle prestazioni, è legato alla *performance* di uno o più fondi interni o OICR, che fanno riferimento a regole di investimento e di valorizzazione più simili a quelle dei fondi

pensione aperti (*cfr. infra, paragrafo 5.4*) ; in questo caso il rischio di natura finanziaria resta a carico dell'aderente, in quanto non viene prevista una garanzia finanziaria.

Nello stesso PIP può essere data la possibilità all'aderente di collegare la propria posizione individuale sia a gestioni di ramo I che a fondi di ramo III; le singole gestioni separate, i fondi interni e gli OICR ai quali sono direttamente collegate le prestazioni assumono quindi un ruolo analogo a quello dei comparti dei fondi pensione aperti (per questo motivo nel seguito, laddove sia utile a semplificare l'esposizione, verranno indicati con il termine "linee").

Poco meno della metà dei PIP "nuovi", e più precisamente 36, sono di tipo misto, fanno cioè riferimento a contratti sia di ramo I che di ramo III. I PIP attuati esclusivamente mediante contratti di ramo I sono pari a 28, mentre in otto casi i PIP istituiti sono solo di ramo III.

La grande maggioranza dei PIP istituiti dà quindi la possibilità all'aderente di collegare la rivalutazione della propria posizione individuale a gestioni separate di ramo I.

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

Le imprese di assicurazione hanno inoltre privilegiato una strutturazione dell'offerta delle opzioni di investimento articolata su un numero di linee tendenzialmente contenuto, coerentemente con quanto previsto al riguardo dalle Direttive generali alle forme pensionistiche complementari emanate dalla COVIP il 28 giugno 2006.

I PIP per i quali è prevista un'unica linea alla quale collegare la rivalutazione della posizione individuale sono 28, cioè tutti quelli collegati esclusivamente a gestioni di ramo I; per 16 PIP sono previste due linee, quasi sempre una gestione separata e un fondo interno. I PIP per i quali sono previste più di due linee sono in tutto 28, dei quali 23 con tre o quattro linee; un unico PIP è articolato in sei linee, fra cui una gestione separata di ramo I.

Con riferimento ai 44 PIP articolati in più linee, si osserva che per quasi tutti è prevista la possibilità per l'aderente di suddividere tra queste la propria posizione individuale. Tuttavia, nei casi in cui sono previste delle combinazioni di linee già predefinite, non viene generalmente consentito all'aderente di effettuare anche delle combinazioni libere. Per circa un sesto dei PIP vengono proposti percorsi di tipo *life-cycle*, che prevedono la riallocazione nel tempo della posizione maturata, da profili più rischiosi a profili meno rischiosi.

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 per circa i due terzi dei PIP è previsto che le modifiche delle basi demografiche abbiano effetto solo con riferimento ai versamenti successivi all'efficacia delle modifiche stesse.

Abbastanza numerosi (poco meno della metà) sono i casi nei quali sono previste prestazioni assicurative accessorie alla prestazione previdenziale, con obbligatorietà di adesione. Tali coperture, che consistono prevalentemente in una maggiorazione tendenzialmente contenuta della posizione individuale in caso di morte dell'iscritto, sono più in generale previste nei contratti di assicurazione sulla vita di ramo III, al fine di consentirne una caratterizzazione assicurativa.

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 già esistenti all'entrata in vigore della riforma).

Sul punto va anche evidenziato che la COVIP non ha ritenuto ammissibile che il pagamento dei premi per le prestazioni assicurative possa avvenire mediante riduzione della posizione individuale maturata.

* * *

Nel corso dei primi mesi del 2008, un'impresa di assicurazione ha ritenuto di affiancare al PIP già istituito un altro PIP, al fine di rendere più completa l'offerta nel settore della previdenza complementare. Rispetto al PIP già commercializzato, infatti, per il quale è previsto che il valore della posizione individuale sia collegato a fondi interni di ramo III, nel nuovo PIP la rivalutazione della posizione individuale è collegata ad una gestione interna separata di ramo I.

A differenza delle altre forme di previdenza complementare, che trascorso il 2007 hanno visto il sostanziale esaurirsi degli effetti propulsivi della riforma, il comparto dei PIP ha continuato a crescere a un ritmo significativo: i contratti stipulati nel corso del primo trimestre del 2008 sono 43.000, quasi il 9 per cento in più rispetto a quelli in essere alla fine dell'anno. Di questi, 27.000 riguardano lavoratori dipendenti.

5.2 I costi

La riforma operata dal 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 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, tra l'altro, 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, rendendo 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 introdotto in occasione della riforma con riferimento ai costi. 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 scelta sono duplici: da un lato il fatto di far riferimento a una struttura simile per tutte le forme consente di attuare il principio di comparabilità delle stesse; dall'altro una struttura meno articolata rispetto a quella precedentemente adottata dalle imprese permette al potenziale aderente una più immediata percezione dei costi che sarà chiamato a sostenere durante il proprio periodo di partecipazione.

Lo Schema di regolamento è intervenuto anche su altri aspetti di particolare rilevanza, mutuando alcune 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 eventuali casi di deroga che la COVIP può introdurre. I costi "indiretti" devono essere retrocessi, direttamente sulla posizione individuale degli aderenti, anche in caso di contratti direttamente collegati a OICR, qualora tali OICR investano, a loro volta, in quote di altri OICR il proprio patrimonio in misura superiore al 10 per cento delle attività.

Un'altra disposizione, prevista dallo Schema e ripresa nei regolamenti dei PIP, 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.

Particolarmente incisivo è stato inoltre un intervento effettuato dalla COVIP, con riferimento ai costi, nel corso delle istruttorie 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 istitutrici sono tenute a riportare nella nota informativa e che deve essere calcolato secondo la metodologia definita dalla COVIP.

Le voci tendenzialmente modificate a seguito di tale intervento sono state la commissione in percentuale sui versamenti e le spese per trasferimento; nella maggior parte dei casi tale abbattimento dei costi è stato effettuato senza incrementare altre voci di costo 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 necessario far esplicitare che la commissione in percentuale sui versamenti, qualora prevista, non possa in ogni caso essere applicata ai trasferimenti in entrata.

Lo Schema di nota informativa emanato dalla COVIP richiede che anche per i PIP, come per le altre forme previdenziali, venga riportato l'indicatore sintetico dei costi, calcolato come differenza tra il tasso di rendimento relativo a un ipotetico piano di investimento senza oneri e il tasso interno di rendimento di un piano che considera i costi effettivamente previsti dalla forma previdenziale (*cf. supra, paragrafo 1.4*).

L'indicatore sintetico dei costi è utile anche per descrivere alcune caratteristiche generali della struttura dei costi dei PIP.

Tav. 5.2

PIP. ⁽¹⁾ Indicatore sintetico dei costi.*(fine 2007; valori percentuali)*

Tipo	Linee	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
	Numero				
Gestioni tradizionali	65	3,5	2,2	1,7	1,3
Unit linked	95	3,7	2,6	2,2	1,9
obbligazionarie	17	3,1	2,1	1,7	1,4
bilanciate	19	3,6	2,5	2,1	1,7
azionarie	49	4,0	2,8	2,4	2,0
flessibili	10	3,3	2,4	2,3	2,2
Totale generale	160	3,6	2,4	2,0	1,6

(1) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

Con riferimento a quanto rappresentato nella Tav. 5.2, le linee dei PIP sono state suddivise per tipologia, distinguendo tra le gestioni tradizionali di ramo I, che hanno

composizione tipicamente obbligazionaria e che sono destinate ad assolvere la funzione di linea garantita, e le gestioni di ramo III. Queste ultime, a loro volta, analogamente alla classificazione adottata per i comparti dei fondi pensione aperti (*cfr. supra, paragrafo 4.4*), sono state suddivise in linee obbligazionarie, linee bilanciate e linee azionarie. A differenza dei fondi pensione aperti, tuttavia, sono state considerate separatamente le linee flessibili, ovvero quelle per le quali la descrizione della politica di investimento non specifica le classi di attività finanziarie alle quali la gestione farà riferimento, ma prevede ampi margini di discrezionalità, fissando gli obiettivi in termini assoluti. Tali linee, infatti, sono più numerose rispetto a quelle previste per i fondi pensione aperti, situazione che ne giustifica in questo caso un trattamento separato.

I dati mostrano che, sebbene in orizzonti temporali brevi non ci sia una differenza significativa tra le gestioni tradizionali e i fondi *unit linked*, nel lungo periodo sono le prime a risultare meno costose, di oltre mezzo punto percentuale, nonostante ad esse sia di norma associata una garanzia di risultato.

Prendendo a riferimento unicamente le gestioni di ramo III si nota come l'incidenza dei costi sia correlata alle politiche di investimento: a linee di investimento a maggior contenuto azionario corrispondono costi più elevati, su tutti gli orizzonti temporali di riferimento. Diverso è invece il comportamento dei costi nelle linee flessibili: infatti, mentre nei primi anni di partecipazione il costo medio percentuale è simile a quello delle linee bilanciate, all'allungarsi del periodo di partecipazione tali linee finiscono per mostrarsi le più costose. Il suddetto comportamento è peraltro condizionato dal fatto che quasi tutte sono inerenti a PIP istituiti dalla stessa società.

Continua infine ad evidenziarsi una differenza significativa, pari nella media generale a 2 punti percentuali, tra l'incidenza dei costi complessivamente sostenuti nei primi anni di partecipazione rispetto ad una valutazione che considera la partecipazione in un orizzonte temporale più ampio. Ciò dipende prevalentemente dal ricorso, da parte delle imprese di assicurazione, a strutture dei costi con commissioni in percentuale sui versamenti, le quali determinano una maggiore incidenza sulla posizione individuale nei primi periodi, quando l'ammontare di quest'ultima è ancora contenuto.

5.3 Le scelte di partecipazione e le caratteristiche degli iscritti

I 486.000 iscritti alla fine del 2007 ai PIP “nuovi” sono, per la maggior parte, poco più del 60 per cento, lavoratori dipendenti e per il restante 40 per cento lavoratori autonomi e soggetti diversi.

Con riferimento ai lavoratori dipendenti, circa il 47 per cento contribuisce unicamente con versamenti propri, il 45 per cento con il solo TFR e il restante 8 per cento con il TFR e una contribuzione propria.

Per poco meno del 10 per cento degli iscritti non risultano peraltro ancora effettuati versamenti.

Tav. 5.3

PIP. ⁽¹⁾ Iscritti e flussi contributivi.

(anno 2007; dati di fine periodo per iscritti e di flusso per i contributi; contributi totali in milioni di euro e contributi medi in migliaia di euro)

	Iscritti	Contributi	Contributo medio
Lavoratori dipendenti con versamenti ⁽²⁾	251.257	259	1.030
che destinano il TFR ⁽³⁾	112.682	81	720
che non destinano il TFR	138.575	178	1.280
Lavoratori autonomi e liberi professionisti	156.860	239	1.520
Altri iscritti	33.100	39	1.190
Totale	441.217	537	1.220
<i>Per memoria:</i>			
Iscritti che devono ancora effettuare il primo versamento	44.800		

(1) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(2) Sono esclusi gli iscritti che devono ancora effettuare il primo versamento, ipotizzando che rientrino tutti tra i lavoratori dipendenti che hanno previsto di versare il TFR.

(3) I dati riguardano gli iscritti che destinano anche o esclusivamente il TFR e comprendono anche gli eventuali contributi dei datori di lavoro, che nel complesso risultano inferiori al 5 per mille del totale dei contributi degli iscritti che destinano il TFR.

Il contributo medio dei lavoratori dipendenti, ottenuto escludendo dal computo tutti gli iscritti per i quali non risultano ancora effettuati versamenti, è pari a 1.000 euro *pro capite*, mentre il contributo medio dei lavoratori autonomi è pari a circa 1.500 euro.

Dai dati sulla contribuzione dei lavoratori dipendenti emerge che il contributo medio degli iscritti che versano, anche o esclusivamente, il TFR è inferiore a quello relativo a coloro che non versano il TFR.

Nel primo caso, tuttavia, il contributo medio del 2007 probabilmente risente in misura maggiore del fatto che la gran parte delle iscrizioni si sono concentrate alla fine del primo semestre. Infatti, fatti salvi eventuali versamenti aggiuntivi del lavoratore, il TFR e i contributi sono tipicamente versati dal datore di lavoro, per conto del lavoratore, e fanno pertanto riferimento ai mesi successivi all'iscrizione. Nel caso dei lavoratori dipendenti che non versano il TFR, invece, il contributo viene generalmente versato direttamente dagli stessi lavoratori, che, anche se iscritti nel corso dell'anno, potrebbero aver versato la contribuzione relativa all'intero anno.

Sotto il profilo della scelta del tipo di linea, si evidenzia che il 54 per cento degli iscritti ha preferito una gestione separata di ramo I, che presenta una connotazione tipicamente prudentiale, anche per la presenza della garanzia di risultato, mentre il restante 46 per cento è ricorso a linee di tipo *unit linked*.

Alla fine del 2007, il patrimonio relativo alle gestioni separate di ramo I raggiunge i 710 milioni di euro, mentre quello delle *unit linked* è di 310 milioni.

Prendendo a riferimento unicamente gli iscritti a quest'ultimo tipo di gestioni, si nota che circa il 50 per cento degli iscritti è ricorso a linee di tipo obbligazionario, il 25 per cento a linee azionarie, il 15 per cento a linee bilanciate e il rimanente 10 per cento a linee flessibili.

Va inoltre tenuto presente che in alcuni casi gli iscritti hanno preferito suddividere la propria posizione individuale su più linee, fenomeno che tuttavia può ritenersi ancora abbastanza limitato, e che si stima abbia interessato circa il 10 per cento del totale degli iscritti.

La maggior parte degli iscritti ai PIP, circa il 55 per cento del totale, risiede nel nord Italia. Gli iscritti dell'Italia meridionale e insulare sono il 24 per cento, mentre il rimanente 21 per cento proviene dal centro Italia. Si registra inoltre una piccola partecipazione ai PIP anche di residenti all'estero, comunque in misura inferiore all'1 per mille.

Le regioni con il maggior numero di iscritti sono la Lombardia e il Veneto, che insieme rappresentano più del 30 per cento del totale degli iscritti ai PIP, percentuale che sale al 33 per cento se si considera unicamente il comparto degli iscritti lavoratori dipendenti. In particolare il Veneto rappresenta la regione dove il rapporto tra lavoratori dipendenti e lavoratori autonomi iscritti ai PIP è il più elevato.

Andando ad analizzare le caratteristiche degli iscritti, emerge una maggiore partecipazione degli individui di sesso maschile, che sono circa il 61 per cento. Tale fenomeno è più evidente con riferimento ai lavoratori autonomi, dove la percentuale degli iscritti di sesso maschile sale al 71 per cento, mentre riguardo ai lavoratori dipendenti gli iscritti uomini sono il 58 per cento.

Nel complesso, poco meno del 50 per cento degli iscritti ha un'età inferiore ai 35 anni, mentre gli iscritti con un'età compresa tra i 35 e i 54 anni sono quasi il 42 per cento. Gli iscritti con almeno 55 anni rappresentano il 9 per cento del totale.

Una maggiore partecipazione delle classi più giovani si evidenzia con riferimento al settore del lavoro dipendente, dove gli iscritti con meno di 35 anni rappresentano la maggioranza, con una percentuale prossima al 57 per cento, mentre gli iscritti con almeno 55 anni sono poco più del 5 per cento. L'età media degli iscritti lavoratori dipendenti è di circa 38 anni.

Nel comparto del lavoro autonomo invece la metà degli iscritti ha un'età compresa tra i 35 e i 54 anni e gli iscritti con almeno 55 anni superano il 14 per cento. L'età media in questo caso sale a 43 anni.

5.4 Le regole di gestione finanziaria

L'art. 13, comma 3, del Decreto prevede che la gestione delle risorse dei PIP avvenga secondo le regole di investimento proprie del settore assicurativo.

La disciplina primaria che regola l'attività dell'assicurazione diretta sulla vita e il suo esercizio è contenuta nella Direttiva 2002/83/CE. La Direttiva, tra l'altro, stabilisce in generale i requisiti degli attivi posti a copertura delle riserve tecniche che le imprese di assicurazione devono accantonare a fronte dei propri impegni, indicando le categorie di attività ammesse e le regole di diversificazione degli investimenti.

Con riferimento ai prodotti di ramo III di tipo *unit linked*, le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore di attivi contenuti in un fondo interno costituito dall'impresa di assicurazione o al valore delle quote di OICR, è specificamente previsto che le riserve tecniche debbano essere rappresentate, con la massima approssimazione possibile, dai suddetti attivi (o dalle quote, in caso di OICR).

Il Decreto lgs. 209/2005 (cosiddetto “Codice delle assicurazioni private”), riprende i principi generali contenuti nella citata Direttiva e rinvia, per quanto concerne le regole di gestione finanziaria, alla regolamentazione emanata dall'ISVAP.

Con riferimento ai prodotti di tipo *unit linked*, l'ISVAP ha definito la tipologia degli investimenti ammessi nonché i limiti quantitativi da applicare agli attivi posti a copertura delle riserve tecniche con la Circolare 474/D del 21 febbraio 2002¹⁴.

La Circolare prevede innanzitutto che detti attivi siano allocati e gestiti in modo coerente con gli obiettivi di investimento del fondo esplicitati nel regolamento e con un adeguato livello di diversificazione.

La medesima Circolare individua e classifica le tipologie di investimento consentite nelle seguenti categorie di attività:

- strumenti finanziari, emessi o garantiti da stati appartenenti alla cosiddetta zona A, da enti locali o da enti pubblici di stati membri o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più dei predetti stati, ovvero da soggetti residenti nei predetti

¹⁴ La Circolare è stata integrata e modificata con la Circolare 551/D del 1° marzo 2005 e con il Provvedimento n. 2530 del 3 luglio 2007.

stati membri. Ai sensi della Direttiva 89/647/CEE, i paesi della zona A comprendono i paesi OCSE e quelli che hanno concluso speciali accordi di prestito con il Fondo Monetario Internazionale (attualmente l'Arabia Saudita).

Gli strumenti finanziari, a loro volta, sono classificati secondo le seguenti tipologie:

- a) titoli di Stato;
 - b) titoli obbligazionari o altri titoli assimilabili, che prevedano a scadenza almeno il rimborso del valore nominale;
 - c) titoli azionari;
 - d) strumenti finanziari derivati;
 - e) titoli strutturati e altri strumenti ibridi, che prevedano a scadenza almeno il rimborso del valore nominale;
- fondi d'investimento mobiliari, diversi dai fondi riservati e dai fondi speculativi, con le seguenti caratteristiche:
 - a) OICR armonizzati, ai sensi della Direttiva 85/611/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di OICVM, così come successivamente modificata e integrata;
 - b) OICR nazionali o esteri, non armonizzati commercializzati in Italia;
 - c) fondi chiusi mobiliari, situati in stati della zona A;
 - strumenti monetari, emessi o garantiti da soggetti residenti in stati della zona A o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più dei predetti stati, con scadenza non superiore a sei mesi. Per strumenti monetari si intendono i depositi bancari in conto corrente, i certificati di deposito e gli altri strumenti del mercato monetario e le operazioni di pronti contro termine con l'obbligo di riacquisto e di deposito di titoli presso una banca;
 - crediti verso l'erario per crediti d'imposta maturati, qualora riconosciuti agli assicurati.

L'impresa può tuttavia investire in altri attivi, diversi da quelli indicati ai punti precedenti, previa autorizzazione dell'ISVAP. Tali attivi devono essere coerenti con gli obiettivi, le caratteristiche e le previsioni dei flussi di cassa del fondo.

La Circolare 474/D prevede inoltre delle differenze con riferimento agli attivi a cui sono collegate le polizze di tipo previdenziale. Nello specifico, oltre alle suddette categorie, sono ricomprese tra le attività consentite anche i mutui e i prestiti garantiti, i fondi chiusi immobiliari e le partecipazioni di controllo in società immobiliari.

Per quanto riguarda l'utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte delle imprese di assicurazione, occorre precisare che tale forma di investimento risulta ammessa a condizione che non alteri i profili di rischio e le caratteristiche del fondo interno. Inoltre, gli strumenti finanziari derivati devono essere utilizzati con lo scopo di ridurre il rischio di investimento o di pervenire ad una gestione efficiente del portafoglio. In ogni caso, l'uso di strumenti derivati deve avvenire nel rispetto dei presupposti, delle finalità e delle condizioni previsti dal Provvedimento ISVAP 297/96, così come modificato dal Provvedimento 981G/98. Il Provvedimento prevede, tra l'altro, che l'impresa che intenda utilizzare tali strumenti abbia determinati requisiti di

tipo organizzativo (individuazione delle strategie, impiego di persone di esperienza e conoscenza, adeguato sistema di gestione dei rischi, ecc).

Sono poi indicati le operazioni non ammesse e una serie di limiti quantitativi. In particolare, non è consentito vendere strumenti finanziari allo scoperto, investire risorse in strumenti finanziari rappresentativi di merci o che abbiano merci come sottostante, assumere posizioni debitorie nette di qualsiasi natura (è tuttavia consentito detenere temporaneamente esposizioni passive tramite strumenti monetari per valori non superiori al 3 per cento del valore corrente della massa gestita).

Al fondo interno assicurativo non possono essere assegnati strumenti finanziari non quotati in misura superiore al 10 per cento del totale delle attività del fondo. Il limite è elevato al 25 per cento per i fondi interni a cui sono collegate polizze di tipo previdenziale; nel calcolo rientrano anche le attività finanziarie il cui acquisto è consentito solo per i suddetti fondi (mutui e prestiti garantiti, fondi chiusi immobiliari e partecipazioni di controllo in società immobiliari). Tranne che per i fondi (o comparti) specializzati, l'investimento in strumenti monetari non può superare il 20 per cento del valore complessivo del portafoglio; il superamento è tuttavia ammesso per brevi periodi di tempo oppure in relazione a situazioni di mercato particolari o connesse all'operatività del fondo. Non sono invece indicate limitazioni specifiche per gli investimenti in valuta.

Con riferimento ai limiti di concentrazione la disciplina vieta l'investimento in strumenti finanziari o monetari emessi da uno stesso emittente per un valore superiore al 10 per cento del totale delle attività del fondo (sono esclusi dall'applicazione del limite i titoli di debito emessi o garantiti da stati membri dell'Unione europea ovvero emessi da enti sopranazionali cui aderiscono uno o più stati membri). Gli investimenti complessivi in strumenti finanziari di più emittenti legati tra loro da relazioni di controllo non possono eccedere il 30 per cento del totale delle attività del fondo.

Le disposizioni dell'ISVAP individuano poi una serie di limitazioni con specifico riferimento all'investimento in parti di OICR. In particolare, il fondo interno non può essere investito in OICR armonizzati o non armonizzati il cui patrimonio sia investito in misura superiore al 20 per cento delle attività in parti di altri OICR armonizzati o non armonizzati. Inoltre, il fondo interno non può essere investito per un valore superiore al 25 per cento del totale delle attività in parti di uno stesso OICR, se armonizzato, e del 10 per cento, se non armonizzato. Gli investimenti in OICR non armonizzati non possono, in ogni caso, superare complessivamente il 30 per cento del totale delle attività del fondo.

La citata Circolare prevede infine che, qualora il patrimonio del fondo venga investito in depositi presso banche del gruppo di appartenenza dell'impresa di assicurazione, le condizioni praticate al fondo devono essere almeno equivalenti a quelle applicate dalla banca medesima alla propria clientela primaria.

6. I fondi pensione preesistenti

6.1 L'assetto del settore

Nel sistema della previdenza complementare, anche nell'assetto venutosi a caratterizzare nel corso del 2007 in seguito all'anticipata entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), il settore dei fondi pensione preesistenti si conferma essere un insieme particolarmente rilevante, rappresentando circa il 70 per cento del numero complessivo dei fondi pensione operanti in Italia e circa il 63 per cento del totale delle risorse gestite.

È proseguito nell'anno in esame il processo di razionalizzazione che da tempo interessa il settore, in primo luogo attraverso operazioni di scioglimento e di concentrazione; 16 fondi sono stati cancellati dall'Albo al termine della procedura di liquidazione; alla fine del 2007 detta procedura risultava ancora aperta per 53 fondi (per 10 di questi la procedura si è chiusa nei primi mesi dell'anno in corso, con la conseguente cancellazione dall'Albo), i quali, nella maggior parte dei casi, hanno comunque già provveduto al trasferimento delle posizioni previdenziali ad altre forme pensionistiche.

Nel corso del 2007 è stato iscritto all'Albo un fondo nato dall'esternalizzazione della sezione a contribuzione definita di una forma interna a una cassa di risparmio.

Alla fine del 2007, le forme pensionistiche preesistenti sono quindi complessivamente 433, di cui 294 autonome, ovvero provviste di soggettività giuridica, e 139 interne all'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi; di quest'ultimo insieme, 122 risultano interne a banche, 7 a imprese di assicurazione e 10 a società non finanziarie.

Tav. 6.1

Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per tipologia di fondo.
(anno 2007; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di fondo	Numero fondi	Iscritti	Pensionati	Risorse destinate alle prestazioni
Autonomi⁽¹⁾	294	646.953	113.796	32.565
Interni	139	33.720	30.171	3.516
<i>a banche</i>	122	32.930	28.171	3.378
<i>a imprese di assicurazione</i>	7	80	698	35
<i>a società non finanziarie</i>	10	710	1.302	103
Totale	433	680.673	143.967	36.081

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Nel settore delle forme pensionistiche di risalente istituzione, assumono un ruolo preminente i fondi autonomi, a cui fa capo oltre il 90 per cento del totale degli iscritti e pensionati e delle risorse destinate alle prestazioni; la quota residua è sostanzialmente rappresentata dai fondi interni bancari, stante la marginalità dei rimanenti fondi interni a imprese di assicurazione e a società non finanziarie in termini sia di iscritti che di risorse.

Complessivamente il numero degli iscritti risulta pari a circa 680.000 unità; di questi, circa 595.000 sono stati interessati da flussi contributivi (cosiddetti iscritti attivi), circa 73.000 non hanno registrato flussi di contribuzione a proprio favore (cosiddetti iscritti non versanti), mentre i restanti 12.000 sono i cosiddetti differiti, i quali sono in attesa della maturazione dei requisiti pensionistici di primo pilastro per poter beneficiare della prestazione integrativa.

I dati di fine 2007, raccolti a consuntivo e riferiti all'intero settore, evidenziano una crescita non trascurabile delle adesioni rispetto al 2006, che ha interessato circa 36.000 soggetti (6,5 per cento in più); su tale risultato può avere influito anche la specifica situazione degli iscritti ai fondi a prestazione definita, i quali, in caso di conferimento del proprio trattamento di fine rapporto, hanno dovuto far riferimento a una forma complementare a contribuzione definita, potendo conseguentemente risultare titolari di più posizioni previdenziali.

Il bacino dei potenziali iscritti in termini sia di iscritti attivi che non versanti, rilevato per la prima volta proprio nell'ambito della segnalazione statistica relativa all'anno 2007, è costituito da quasi 780.000 soggetti, con un tasso di copertura dell'86 per cento.

Tav. 6.2

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

	2006	2007
Numero di fondi	448	433
Iscritti	643.986	680.673
<i>attivi</i>	558.905	595.298
con versamento dei contributi e di tutto il TFR	168.234	325.532
con versamento dei contributi e di una quota di TFR	161.197	111.162
con versamento esclusivamente dei contributi	226.998	147.383
con versamento esclusivamente di tutto il TFR	799	9.191
con versamento esclusivamente di una quota di TFR	1.677	2.030
<i>non versanti</i>	74.528	73.523
<i>differiti</i>	10.553	11.852
Pensionati	142.993	143.967
<i>diretti</i>	104.239	105.008
con rendite erogate dal fondo	101.145	101.893
con rendite erogate da imprese di assicurazione	3.094	3.115
<i>indiretti</i>	38.754	38.959
con rendite erogate dal fondo	37.240	37.528
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.514	1.431
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	28.619	21.042
Posizioni individuali riscattate	12.975	10.382
Contributi	2.732	3.456
<i>a carico del datore di lavoro</i>	1.348	1.437
<i>a carico del lavoratore</i>	627	706
<i>TFR</i>	757	1.313
Prestazioni	2.484	1.805
<i>in rendita</i>	918	901
erogate dal fondo	883	866
erogate da imprese di assicurazione	35	35
<i>in capitale</i>	1.566	904
Ammontare delle posizioni individuali riscattate	347	390
Risorse destinate alle prestazioni	34.246	36.081
<i>patrimonio destinato alle prestazioni</i>	23.876	24.507
<i>riserve matematiche presso imprese di assicurazione</i>	10.369	11.574
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	4,9	5,7
Rendita media per pensionato	6,4	6,3
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto/pensionato	43,5	43,8

È interessante esaminare le informazioni inerenti alla distribuzione degli iscritti attivi in funzione della composizione dei flussi di finanziamento della posizione previdenziale. In particolare, si registra il raddoppio degli iscritti i cui conti individuali risultano alimentati dai contributi e dall'integrale versamento del TFR (circa 325.000 unità), che rappresentano più della metà del totale. A tale incremento contribuisce, oltre

al numero delle nuove adesioni (come detto in precedenza, pari a 36.000 unità), anche la significatività dell'opzione esplicita a favore del conferimento integrale del TFR a previdenza complementare, esercitata da coloro per i quali il versamento del TFR non era previsto o era previsto in misura parziale. Tale fenomeno ha riguardato, infatti, quasi 80.000 iscritti che prima della riforma non versavano il TFR e circa 50.000 che ne versavano solamente una parte. Si registrano infine circa 11.000 adesioni con il solo TFR (perlopiù versato integralmente) che danno spessore a un fenomeno del tutto marginale alla fine del 2006 (circa 2.400 adesioni).

Il numero dei pensionati diretti e indiretti, pari rispettivamente a circa 105.000 e 39.000 unità, si mantiene sostanzialmente invariato.

Il complesso delle risorse destinate alle prestazioni registra una crescita del 5 per cento circa, attestandosi a 36 miliardi di euro, di cui un terzo (11,6 miliardi di euro) è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

I contributi raccolti nel corso del 2007 superano i 3,4 miliardi di euro; la quota a carico del datore di lavoro e quella derivante dal conferimento del TFR risultano sostanzialmente equivalenti, rappresentando ciascuna circa il 40 per cento delle entrate, mentre la quota relativa ai contributi a carico del lavoratore si attesta a circa il 20 per cento. Rispetto all'anno precedente, si registra un incremento della contribuzione complessivamente raccolta pari al 27 per cento, dovuto principalmente a un maggior conferimento di quote di TFR (73 per cento in più); ciò ha comportato una variazione dei pesi relativi delle tre componenti del flusso contributivo totale, che ha visto aumentare di oltre 10 punti percentuali quello connesso alle quote di TFR. Il contributo medio annuo per iscritto mostra un aumento di circa il 16 per cento attestandosi a circa 5.700 euro. In particolare, nei fondi interni bancari, i dati sui flussi di contribuzione, pur evidenziando anch'essi la maggiore rilevanza assunta nel corso del 2007 dal conferimento del TFR, confermano invece la prevalenza del contributo datoriale che rappresenta il 70 per cento della contribuzione complessivamente versata (pari a 206 milioni di euro).

L'ammontare complessivo delle prestazioni erogate è di 1,8 miliardi di euro, ripartito in ugual misura tra rendite pensionistiche ed erogazioni in capitale; tuttavia, mentre la quota riferibile alle prime si attesta sui valori del 2006, quella relativa alle seconde ritorna sui valori del 2005, a seguito del riassorbimento del "picco" registrato nel 2006 per effetto delle iniziative adottate nell'ambito della procedura di liquidazione del FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELLA BANCA COMMERCIALE ITALIANA, e in particolare della prevista capitalizzazione delle prestazioni pensionistiche (*cfr.* Relazione COVIP 2006, *paragrafo 5.1*). Il flusso delle rendite è in prevalenza erogato direttamente dai fondi (97 per cento); la rendita media annua per pensionato risulta pari a circa 6.300 euro. In particolare, nei fondi interni bancari la rendita media annua per pensionato risulta superiore al valore di settore, attestandosi a 7.500 euro.

Oltre ai flussi contributivi e alle prestazioni, si registrano altre voci di entrata e di uscita quali i trasferimenti di posizioni da e verso altri fondi (spesso in occasione di