

operazioni di razionalizzazione delle stesse forme di risalente istituzione), i riscatti e le anticipazioni. Nell'anno trascorso, i trasferimenti da altri fondi sono risultati pari a 753 milioni di euro e hanno riguardato più di 16.000 posizioni, per un importo medio *pro capite* pari a 47 mila euro, quasi doppio rispetto a quanto rilevato nel 2006. Nell'ambito delle voci di uscita i trasferimenti verso altre forme previdenziali hanno interessato circa 24.000 posizioni, per complessivi un miliardo di euro. Quasi il 2 per cento degli iscritti (circa 10.000 lavoratori) ha riscattato la posizione individuale, per un ammontare pari a 389 milioni di euro. Il ricorso all'anticipazione ha interessato circa 20.000 posizioni, più del doppio del 2006, per complessivi 495 milioni di euro. Tale ultimo fenomeno è perlopiù ricollegabile all'introduzione, da parte del Decreto, dell'anticipazione per "ulteriori esigenze" dell'iscritto, decorsi otto anni dall'iscrizione al fondo ed entro il limite del 30 per cento della posizione individuale.

Le informazioni di maggior dettaglio riguardanti la ripartizione degli iscritti attivi per sesso, per classi di età e per area geografica, richieste per la prima volta in occasione della rilevazione statistica per l'anno 2007, hanno consentito di approfondire la conoscenza delle caratteristiche degli stessi iscritti alla categoria di fondi in esame.

Dai dati relativi alla distribuzione per sesso, si rileva la predominanza di quelli di sesso maschile che rappresentano i due terzi del totale; la componente femminile registra una presenza più spiccata (43 per cento) nei fondi interni bancari.

Il numero degli iscritti attivi con età sino ai 34 anni rappresenta il 16,2 per cento, mentre quelli con età compresa tra i 35 e i 54 anni sono circa il 70 per cento. L'età media degli stessi si attesta a 44,3 anni; in particolare 41,6 anni per le donne e 45,6 anni per gli uomini. Nei fondi interni bancari l'età media risulta pari a 43,4 anni.

La distribuzione per area geografica evidenzia che nelle regioni settentrionali si collocano i due terzi del totale degli iscritti attivi. Analizzando inoltre i dati riferiti alle singole regioni, si osserva una maggiore concentrazione, nel settore nord occidentale, in Lombardia (un terzo degli iscritti), nel settore nord orientale, in Emilia Romagna (10 per cento) e, al centro, nel Lazio (13 per cento). In particolare, nei fondi interni bancari il peso delle regioni settentrionali si riduce (attestandosi a circa il 42 per cento) a favore delle regioni centrali che detengono più della metà degli iscritti, con la quota più rilevante concentrata in Toscana (37,3 per cento).

Le caratteristiche degli iscritti ai fondi pensione preesistenti considerati nel loro complesso si presentano in linea con quanto registrato per gli iscritti ai fondi pensione negoziali (*cf. supra, paragrafo 3.3*), fatta eccezione per il dato relativo all'età media di tale platea che risulta essere superiore di oltre 2 anni, essenzialmente a causa della maggiore anzianità della componente maschile.

Tav. 6.3

**Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di regime previdenziale.**  
(anno 2007; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contribuiti e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Regime previdenziale						Totale
	Contribuzione definita		Prestazione definita	Fondi misti <sup>(1)</sup>			
	di cui con erogazione diretta	sez. a prest. definita		sez. a contr. definita	Totale		
<b>Numero di fondi</b>	<b>248</b>	<b>10</b>	<b>130</b>			<b>55</b>	<b>433</b>
autonomi	244	10	23			27	294
interni	4	-	107			28	139
<b>Iscritti</b>	<b>497.038</b>	<b>97.904</b>	<b>26.931</b>	<b>55.540</b>	<b>142.083</b>	<b>156.704</b>	<b>680.673</b>
attivi	447.030	86.245	20.350	34.925	129.661	127.918	595.298
non versanti	44.899	11.147	5.667	15.980	10.055	22.957	73.523
differiti	5.109	512	914	4.635	2.367	5.829	11.852
<b>Pensionati</b>	<b>31.618</b>	<b>19.495</b>	<b>44.898</b>	<b>67.271</b>	<b>10.925</b>	<b>67.451</b>	<b>143.967</b>
diretti	22.565	14.316	34.036	48.232	8.361	48.407	105.008
con rendite erogate dal fondo	20.715	14.315	33.983	47.138	8.235	47.195	101.893
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.850	1	53	1.094	126	1.212	3.115
indiretti	9.053	5.179	10.862	19.039	2.564	19.044	38.959
con rendite erogate dal fondo	8.451	5.179	10.827	18.245	2.564	18.250	37.528
con rendite erogate da imprese di assicurazione	602	-	35	794	-	794	1.431
Percettori di prestazioni pens. in forma di capitale <sup>(2)</sup>	26.906	2.560	161	697	3.900	4.357	31.424
<b>Contributi</b>	<b>2.703</b>	<b>497</b>	<b>117</b>	<b>179</b>	<b>457</b>	<b>636</b>	<b>3.456</b>
a carico del datore di lavoro	995	271	109	154	179	332	1.437
a carico del lavoratore	585	77	8	25	88	114	706
TFR	1.123	149	-	-	190	190	1.313
<b>Prestazioni</b>	<b>768</b>	<b>174</b>	<b>310</b>	<b>497</b>	<b>230</b>	<b>727</b>	<b>1.805</b>
in rendita	142	118	303	445	11	456	901
erogate dal fondo	118	118	302	435	11	446	866
erogate da imprese di assicurazione	24	-	1	10	-	10	35
in capitale <sup>(2)</sup>	953	115	8	55	278	333	1.294
<b>Risorse destinate alle prestazioni</b>	<b>21.140</b>	<b>4.522</b>	<b>4.466</b>	<b>4.530</b>	<b>5.933</b>	<b>10.475</b>	<b>36.081</b>
patrimonio destinato alle prestazioni	10.071	4.517	4.440	4.416	5.568	9.996	24.507
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	11.070	5	26	114	365	479	11.574

(1) Il totale degli iscritti e dei pensionati non corrisponde alla somma di quelli relativi alle singole sezioni a causa della presenza di "doppie iscrizioni"; il totale delle risorse destinate alle prestazioni non corrisponde alla somma di quelle relative alle singole sezioni per la presenza di un fondo interno bancario il cui patrimonio (12 milioni di euro) non risulta suddiviso tra i due regimi previdenziali.

(2) La voce comprende anche i riscatti.

Prendendo in considerazione il regime previdenziale adottato dall'insieme dei fondi pensione in esame, si osserva che 248 forme pensionistiche (pari al 57 per cento) operano in regime di contribuzione definita, 130 (pari al 30 per cento) in regime di

prestazione definita e i restanti 55 (pari al 13 per cento) operano secondo un regime “misto” caratterizzato dalla presenza contemporanea di sezioni a contribuzione e a prestazione definita. I fondi a contribuzione definita sono quasi esclusivamente autonomi (244), mentre quelli a prestazione definita sono in prevalenza interni (107); quelli misti assumono in ugual misura le due configurazioni.

Il 64 per cento del totale degli iscritti e dei pensionati è iscritto alle forme pensionistiche operanti in regime di contribuzione definita, il 27 per cento è iscritto a quelle miste (con un peso più considerevole delle sezioni a contribuzione definita), mentre il restante 9 per cento si concentra nei fondi a prestazione definita. I regimi previdenziali, relativi al fondo ovvero alla singola sezione del fondo misto, si caratterizzano quanto alla contribuzione definita per una più marcata presenza di iscritti rispetto ai pensionati e quanto alla prestazione definita nell'esatto opposto, stante la loro connotazione a esaurimento.

L'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni fa capo per quasi il 60 per cento alle forme a contribuzione definita, per quasi il 30 per cento ai fondi misti e per la rimanente quota di circa il 10 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 il 78 per cento dell'ammontare dei contributi complessivamente versati (2.703 milioni di euro), le forme miste acquisiscono il 18 per cento del flusso contributivo (636 milioni di euro) – con una quota di oltre due terzi a favore delle sezioni a contribuzione definita – mentre i fondi a prestazione definita ricevono una quota pari al 4 per cento (117 milioni di euro).

Dall'esame della struttura contributiva emerge che la quota a carico del datore di lavoro risulta più rilevante nei fondi a prestazione definita, dove raggiunge il 93 per cento dei contributi raccolti (nelle sezioni dei fondi misti operanti secondo tale regime previdenziale detta quota scende all'86 per cento); risultando tali fondi esclusi dal conferimento del TFR, la quota residua del flusso contributivo è ovviamente a carico del lavoratore.

Per i fondi ovvero per le sezioni dei fondi misti che operano in regime di contribuzione definita, la proporzione tra le specifiche componenti della contribuzione è diversa; infatti, proprio quale conseguenza diretta della riforma entrata in vigore il 1° gennaio 2007, 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.

Riguardo alla tipologia delle prestazioni erogate, in rendita e/o in capitale, si registra l'assoluta preponderanza delle liquidazioni *una tantum* nei fondi a contribuzione definita<sup>15</sup>, dove raggiunge il 90 per cento dell'ammontare complessivamente erogato (nelle sezioni dei fondi misti operanti secondo tale regime previdenziale tale valore sale al 95 per cento).

Relativamente alla tipologia dell'ente promotore, si rileva che nel 46 per cento dei casi è di natura bancaria (199 fondi), nel 21 per cento è di natura assicurativa (91 fondi), mentre nel 33 per cento (143 fondi) è relativo ai restanti settori.

Ai fondi di natura bancaria fa capo più della metà del totale degli iscritti e dei pensionati e quasi i due terzi delle risorse destinate alle prestazioni; di tali fondi, il 53 per cento è a prestazione definita, mentre i restanti si caratterizzano in uguale misura come regimi a contribuzione definita e misti.

Nei fondi appartenenti al settore assicurativo, che operano quasi esclusivamente in regime di contribuzione definita (91 per cento), confluisce quasi il 10 per cento del totale degli iscritti e dei pensionati e il 6 per cento del totale delle risorse destinate alle prestazioni.

Ai fondi relativi agli altri settori, anch'essi prevalentemente in regime di contribuzione definita (81 per cento), fa capo quasi il 40 per cento del totale degli iscritti e dei pensionati e quasi il 30 per cento delle risorse.

## Tav. 6.4

**Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.**

(anno 2007; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Classi di iscritti e pensionati	Fondi		Isritti e pensionati		Risorse destinate alle prestazioni	
	Numero	%	Numero	%	Importo	%
Fino a 100	175	40,4	5.411	0,7	641	1,8
da 101 a 1.000	153	35,3	58.172	7,1	3.240	9,0
da 1.001 a 5.000	68	15,7	168.091	20,4	6.936	19,2
Più di 5.000	37	8,5	592.966	71,9	25.265	70,0
<b>Totale</b>	<b>433</b>	<b>100,0</b>	<b>824.640</b>	<b>100,0</b>	<b>36.081</b>	<b>100,0</b>

L'esame della distribuzione delle forme previdenziali preesistenti per classi di iscritti e pensionati mostra una prevalenza assoluta di fondi che ne presentano sino a 1.000; questi fondi sono 328, pari al 76 per cento dell'intero settore; peraltro essi

<sup>15</sup> 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.

rappresentano, in termini di iscritti e pensionati e di risorse gestite, rispettivamente appena l'8 per cento e l'11 per cento del totale. Tale classe dimensionale è peraltro quella che caratterizza in via quasi esclusiva i fondi interni (90 per cento del totale degli stessi).

I fondi con un numero totale di iscritti e pensionati maggiore di 1.000 e fino a 5.000 sono 68 e rappresentano il 20 per cento in termini di iscritti e pensionati e il 19 per cento in termini di risorse; i restanti 37 fondi presentano più di 5.000 iscritti e pensionati e costituiscono circa il 70 per cento del complessivo settore in termini sia di iscritti e pensionati che di patrimonio.

\* \* \*

Relativamente all'azione di vigilanza, esercitata sui fondi pensione preesistenti, in particolare sotto il profilo degli assetti ordinamentali degli stessi, l'anno 2007 si è venuto a caratterizzare in maniera peculiare proprio in virtù della specificità del processo di adeguamento degli stessi alla nuova normativa di settore.

I primi mesi del 2007, sulla base di quanto previsto dall'art. 20 del Decreto, sono stati interessati dal completamento del quadro normativo di riferimento entro cui tali fondi hanno potuto avviare il proprio complessivo riassetto. Infatti, in data 10 maggio 2007 è stato emanato il Decreto interministeriale n. 62, recante i criteri, le modalità e i termini di adeguamento delle forme di risalente istituzione, mentre il successivo 23 maggio sono state adottate le Direttive COVIP attuative del predetto Decreto interministeriale. Le indicazioni fornite in tale sede hanno tenuto conto dell'esigenza dei fondi di porre in essere, in termini particolarmente stringenti, gli interventi necessari per poter acquisire il TFR conferito, anche tacitamente, a partire dal 1° luglio 2007.

A ridosso della scadenza del 30 giugno 2007, dopo un periodo caratterizzato da una intensa attività di supporto ai fondi, da parte dell'Autorità di vigilanza, nel chiarimento delle questioni tecniche e procedurali inerenti alle iniziative da porre in essere per l'acquisizione delle quote di TFR, si è avviato il flusso delle comunicazioni alla COVIP – di cui all'art. 4, comma 5, del citato Decreto interministeriale – aventi a oggetto l'adeguamento degli assetti statutari. Detto flusso si è mantenuto costante per tutto il secondo semestre dell'anno in esame, anche in conseguenza del fatto che i primi interventi realizzati esclusivamente ai fini dell'acquisizione del TFR sono stati successivamente completati con una connotazione di più ampia portata.

Proprio alla luce delle evidenze emerse nella successiva attività di verifica condotta da parte della COVIP, si è ritenuto opportuno fornire le ulteriori precisazioni oggetto della lettera circolare del 17 gennaio 2008 (*cfr. supra, paragrafo 2.1*).

Con riguardo inoltre alla vigilanza ispettiva, nel corso del 2007 l'impiego di tale strumento di intervento si è reso necessario nei confronti della CASSA DI PREVIDENZA AGGIUNTIVA PER IL PERSONALE DELL'ISTITUTO BANCARIO ITALIANO, in presenza di un ingente ammanco patrimoniale; a tale intervento ha fatto seguito l'adozione del

provvedimento di sottoposizione ad amministrazione straordinaria di cui all'art. 15, comma 5, del Decreto. Infatti, con Decreto del Ministro del Lavoro e della previdenza sociale in data 19 aprile 2007, sulla base della proposta COVIP, è stato disposto lo scioglimento del comitato di amministrazione e del collegio dei sindaci del fondo pensione, e con delibera COVIP del 24 aprile sono stati nominati il commissario straordinario e i componenti dell'organismo di sorveglianza.

A seguito dell'accordo intervenuto tra l'azienda *sponsor* e le organizzazioni sindacali, in virtù del quale, oltre a prevedersi la prosecuzione della copertura previdenziale integrativa secondo modalità diverse da quelle in essere, la banca ha effettuato un versamento straordinario a fini di ripianamento del suddetto ammanco, l'assemblea degli iscritti ha deliberato, mediante *referendum*, la messa in liquidazione del fondo.

In data 24 gennaio 2008 è stato effettuato il passaggio di consegne dagli organi della procedura straordinaria al liquidatore, nominato dagli iscritti al fondo proprio in occasione della menzionata consultazione referendaria.

## 6.2 La gestione del patrimonio

Alla fine del 2007, i fondi pensione autonomi dispongono di 32,6 miliardi di euro di risorse destinate alle prestazioni (pari al 90 per cento del totale facente capo all'intero settore dei fondi preesistenti). Il 65 per cento (circa 21 miliardi) è costituito da risorse detenute direttamente, mentre il restante 35 per cento (11,5 miliardi) da riserve matematiche presso imprese di assicurazione; rispetto al 2006, si registra un incremento, per le prime, del 3,8 per cento e, per le seconde, dell'11,7 per cento.

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 40,7 per cento del totale delle risorse; l'impiego in titoli di capitale ed in quote di OICR è pari rispettivamente al 7,5 e al 18,2 per cento, mentre gli investimenti immobiliari si attestano complessivamente al 15,8 per cento del totale delle attività.

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

Rispetto al 2006 è leggermente aumentata la quota investita in liquidità (0,6 per cento in più) ed in titoli di debito (0,5 per cento in più), mentre è lievemente diminuita la quota investita in titoli di capitale (1,3 per cento in meno). Relativamente alla quota impiegata in OICR, si registra un lieve aumento (0,7 per cento in più). Una flessione si registra negli investimenti diretti in immobili (0,7 per cento in meno), mentre sostanzialmente stabili risultano le partecipazioni in società immobiliari.

Tav. 6.5

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

	2006		2007	
		%		%
<b>Attività</b>				
Liquidità	2.061	9,9	2.309	10,5
Titoli di debito	8.370	40,2	8.921	40,7
Titoli di capitale	1.826	8,8	1.651	7,5
OICR	3.653	17,5	3.996	18,2
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>3.017</i>	<i>14,5</i>	<i>3.015</i>	<i>13,8</i>
Azionari	938	4,5	1.025	4,7
Bilanciati	778	3,7	677	3,1
Obbligazionari	1.033	5,0	1.126	5,1
Di liquidità	54	0,3	33	0,1
Flessibili	215	1,0	154	0,7
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>636</i>	<i>3,1</i>	<i>981</i>	<i>4,5</i>
Immobili	2.620	12,6	2.600	11,9
Partecipazioni in società immobiliari	861	4,1	862	3,9
Altre attività	1.434	6,9	1.556	7,1
<b>Totale</b>	<b>20.824</b>	<b>100,0</b>	<b>21.895</b>	<b>100,0</b>
<b>Passività</b>				
Patrimonio destinato alle prestazioni	20.305		21.083	
Altre passività	519		812	
<b>Totale</b>	<b>20.824</b>		<b>21.895</b>	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	10.282		11.482	
<b>Risorse destinate alle prestazioni</b>	<b>30.586</b>		<b>32.565</b>	

(1) Fondi con soggettività giuridica.

L'analisi degli investimenti sia per tipologia di fondo sia per classi di attività evidenzia che, nell'ambito dei fondi a contribuzione definita, l'incidenza dell'investimento in quote di OICR raggiunge il 25,1 per cento del totale, contro il 12,6 e il 10,6 per cento rispettivamente delle forme miste e delle forme a prestazione definita. L'investimento in titoli di debito si attesta, per le forme a contribuzione definita, al 39 per cento del totale, per quelle miste e a prestazione definita rispettivamente al 40,1 per cento e al 50,5 per cento; relativamente all'investimento in titoli di capitale, si registrano valori sostanzialmente allineati che raggiungono nei fondi a contribuzione

definita il 7,1 per cento, nei fondi misti l'8,3 per cento e nei fondi a prestazione definita il 6,4 per cento.

Riguardo al patrimonio immobiliare, nei fondi a contribuzione definita tale voce è prossima al 9 per cento delle attività totali, a fronte di una quota pari al 23,5 per cento e al 17,5 per cento rispettivamente in quelli misti e a prestazione definita.

La componente immobiliare, pur avendo un peso rilevante sul totale delle attività detenute direttamente, risulta caratterizzata da un elevato grado di concentrazione. Essa infatti interessa, a fine 2007, solamente 28 fondi – perlopiù appartenenti al settore bancario –, ai quali fanno tuttavia riferimento il 38 per cento del totale degli iscritti e pensionati (circa 285 mila) ed il 42 per cento delle risorse destinate alle prestazioni (13,5 miliardi di euro) dell'insieme dei fondi in esame.

Anche all'interno di questo insieme di fondi si osserva un elevato grado di concentrazione della componente immobiliare: solo tre fondi detengono più del 60 per cento dell'intero patrimonio immobiliare e, estendendo il sottoinsieme a cinque fondi, questi detengono quasi il 75 per cento del totale.

L'esposizione verso la componente immobiliare è caratterizzata da un ampio campo di variazione: sono infatti due i fondi che hanno più della metà del proprio patrimonio investito in attività immobiliari, 8 fondi hanno una quota investita in immobili compresa tra il 20 e il 50 per cento, i restanti 18 sono al di sotto del 20 per cento, con 11 fondi anche sotto al 10 per cento.

Alla fine dell'anno in esame, il patrimonio immobiliare complessivamente detenuto ammonta a circa 3,5 miliardi di euro e rappresenta il 25,3 per cento delle attività totali gestite direttamente da questo insieme di fondi: il 19 per cento è costituito da immobili di proprietà e il 6,3 per cento da partecipazioni in società immobiliari. Prendendo a riferimento il regime previdenziale, si rileva che più del 60 per cento dell'ammontare complessivo del patrimonio immobiliare è detenuto da 11 fondi misti; a 6 fondi a contribuzione definita fa capo una quota pari al 26,3 per cento, mentre il rimanente 12,8 per cento è detenuto da 11 fondi a prestazione definita. I fondi detengono immobili esclusivamente in forma diretta in 11 casi, solamente in forma indiretta attraverso la partecipazione in società immobiliari in 10 casi, i 7 fondi restanti presentano entrambe le modalità.

Alla fine del 2007, il numero di fondi autonomi per i quali esistono gestioni effettivamente attive risulta pari a 266, essendo i rimanenti fondi 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.

Tav. 6.6

**Fondi pensione preesistenti autonomi.<sup>(1)</sup> Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.***(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	2006	2007
Attività finanziarie in gestione diretta	15,2	15,7
Attività finanziarie conferite in gestione	44,5	42,9
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	40,2	41,4
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Per memoria:</i>		
Risorse finanziarie (mln di euro)	25.559	27.738

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Rispetto al 2006, si segnala una flessione della quota di risorse affidata a intermediari specializzati, che si attesta a circa il 43 per cento del totale (1,6 per cento in meno) e un corrispondente lieve aumento delle risorse gestite direttamente, che raggiungono il 15,7 per cento del totale (0,5 per cento in più), nonché della quota di risorse gestita tramite convenzione assicurativa (1,2 per cento in più).

Tav. 6.7

**Fondi pensione preesistenti autonomi.<sup>(1)</sup> 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	
<b>Fondi a prestazione definita</b>						
2006	11	4	1	4	-	20
2007	11	5	1	3	-	20
<b>Fondi a contribuzione definita</b>						
2006	7	23	172	8	8	218
2007	5	23	172	8	11	219
<b>Fondi misti</b>						
2006	6	8	3	8	2	27
2007	5	9	3	8	2	27
<b>Totale</b>						
2006	24	35	176	20	10	265
2007	21	37	176	19	13	266
<i>Per memoria:</i>						
Risorse DP (mln di euro) (anno 2007)	3.235	4.805	11.138	10.780	1.939	31.897
% sul totale	10,1	15,1	34,9	33,8	6,1	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 (176 fondi su 266); sono 21 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/finanziaria, diretta/assicurativa, assicurativa/finanziaria, diretta/finanziaria/assicurativa).

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 (59 per cento) sia per quelli che hanno optato per una gestione diretta del proprio patrimonio (43,5 per cento).

Inoltre, nei fondi con gestione di tipo finanziario si riscontra, rispetto ai fondi con gestione diretta, una maggiore tendenza all'investimento in titoli di capitale (rispettivamente 12,4 e 3,9 per cento) ed una minore quota detenuta in liquidità (rispettivamente 5,9 e 22,8 per cento). Rispetto al 2006, si registra una sostanziale stabilità nella ripartizione delle attività sia con riguardo alla gestione finanziaria che a quella diretta. In particolare, i fondi in gestione diretta presentano un incremento della liquidità (1,1 per cento in più) e delle quote di OICR (1 per cento in più), a fronte di una diminuzione dell'investimento in titoli di debito (1,8 per cento in meno) e dei titoli di capitale (0,4 per cento in meno); una tendenza analoga mostrano i fondi che hanno conferito le risorse in gestione, registrando un aumento della liquidità (0,7 per cento in più) e delle quote di OICR (0,4 per cento in più), alla quale si aggiunge quella dei titoli di debito (1 per cento in più), a fronte di una riduzione dell'investimento in titoli di capitale (2,2 per cento in meno).

## Tav. 6.8

**Fondi pensione preesistenti autonomi.<sup>(1)</sup> Modalità di gestione e scelte d'investimento finanziario.**

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

	2006			2007		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
<b>Attività</b>						
Liquidità	9,4	21,7	5,2	10,4	22,8	5,9
Titoli di Stato	40,9	26,2	46,0	41,7	25,0	47,7
Altri titoli di debito	13,8	19,1	12,0	13,2	18,5	11,3
Titoli di capitale	12,0	4,3	14,6	10,2	3,9	12,4
OICR	23,9	28,7	22,3	24,6	29,7	22,7
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Per memoria:</i>						
Attività finanziarie (mln di euro)	15.278	3.894	11.384	16.256	4.344	11.913

(1) Fondi con soggettività giuridica.

A fine 2007, i fondi strutturati con più linee di investimento attive risultano 45 (in prevalenza appartenenti al settore bancario); di questi, 34 fondi operano in regime di contribuzione definita e 11 sono fondi misti.

Anche se in termini numerici i fondi multicomparto costituiscono solo il 15 per cento del totale dei fondi pensione preesistenti, ad essi fanno riferimento quasi la metà del totale degli iscritti e pensionati e del totale delle risorse complessivamente gestite.

Rispetto alla tipologia di gestione seguita da questo insieme di fondi si osserva che 24 fondi si caratterizzano per una gestione prevalentemente finanziaria; dei rimanenti, tre operano in gestione diretta, 6 adottano una gestione prevalentemente assicurativa e 12 hanno una gestione di tipo misto (4 diretta/finanziaria, 8 finanziaria/assicurativa).

Relativamente ai risultati conseguiti nell'anno in esame dai fondi nella gestione delle proprie risorse, si è reso necessario ricorrere all'applicazione della cosiddetta formula di *Hardy*, che è in grado di fornire una stima del rendimento medio annuo, determinato sulla base della 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). Ciò, in quanto nel caso dei fondi di risalente istituzione non risulta possibile calcolare i rendimenti sulla base del valore delle quote, poiché tale metodo di valorizzazione dell'attivo netto è impiegato solamente da una minoranza degli stessi.

Applicando quindi la suddetta metodologia a un insieme di fondi particolarmente significativo – cui fa capo infatti quasi il 90 per cento delle risorse del settore – si ottiene un rendimento medio annuo del 3,9 per cento, in leggera flessione rispetto a quello calcolato nel 2006 (4,2 per cento).

Il rendimento così determinato risulta più elevato di quello ottenuto dai fondi pensione negoziali e aperti; ciò è tuttavia da ricollegare al fatto che la metodologia di calcolo impiegata risente di diversi fattori – strettamente connessi alle peculiarità di tale settore della previdenza complementare – quali, in primo luogo, la valorizzazione delle poste patrimoniali non sempre effettuata ai valori di mercato. Si osserva infatti che il rendimento ottenuto applicando la suddetta metodologia ai fondi caratterizzati da una gestione di tipo finanziario si attesta su valori inferiori, non dissimili da quelli registrati nei fondi pensione di nuova istituzione.

PAGINA BIANCA

## 7. La previdenza complementare nel contesto internazionale

### 7.1 L'evoluzione generale

A livello internazionale, la crisi finanziaria originatasi a partire dall'estate del 2007 ha avuto ripercussioni anche sui fondi pensione (*cfr. supra, paragrafo 1.3*). Infatti, sebbene dai dati risulti che il diretto coinvolgimento dei fondi pensione nei titoli maggiormente esposti al mercato dei mutui *subprime* sia stato di entità limitata in tutti i principali paesi, la successiva propagazione della crisi ai mercati finanziari, in particolare a quelli azionari, ha avuto un impatto negativo sui risultati conseguiti che, fino alla prima metà del 2007, si erano attestati su valori positivi. Nel primo trimestre del 2008, le forti tensioni sui mercati azionari si sono poi riflesse in modo particolarmente negativo sui fondi pensione.

Anche sulla scorta delle recenti turbolenze dei mercati finanziari, in diverse esperienze internazionali si è osservato che i portafogli dei fondi pensione hanno registrato una diminuzione della quota degli investimenti azionari a beneficio della componente obbligazionaria e di altri investimenti alternativi. Inoltre, nelle principali realtà caratterizzate dalla presenza di fondi a prestazione definita, i bassi tassi di interesse nonché la contrazione del valore delle attività hanno generalmente determinato la riduzione del livello di finanziamento delle passività pensionistiche (*funding ratio*).

I fondi pensione rivestono comunque un ruolo rilevante nel contesto degli investitori istituzionali in molti dei principali Paesi OCSE.

Al riguardo, l'OCSE rileva regolarmente le principali informazioni quantitative sui fondi pensione nei diversi Paesi membri e anche in altri Paesi nell'ambito del *Global Pension Statistics Project*, pubblicando dati di sintesi e di comparazione nel rapporto *Pension Markets in Focus*. Secondo l'ultimo aggiornamento disponibile di tale rapporto, che incorpora anche alcune revisioni delle serie storiche dovute a mutamenti nei criteri di classificazione dei fondi pensione in alcuni paesi, alla fine del 2006 la media ponderata del rapporto fra il valore delle attività gestite dai fondi pensione

dell'area OCSE e il PIL si attesta al 72,5 per cento, in aumento di 1,5 punti percentuali rispetto al 2005.

I dati riportati dall'OCSE continuano ad evidenziare ampie differenze nello stadio di sviluppo della previdenza complementare nei diversi paesi. Tale grado continua ad essere elevato in quelle realtà di più consolidata tradizione, quali ad esempio, i Paesi anglosassoni, l'Olanda e la Svizzera nei quali le attività gestite dai fondi pensione si attestano al 70 per cento del PIL. Viceversa, altri Paesi dell'Europa continentale, quali Francia, Italia e Spagna, sono ancora contraddistinti da una dimensione modesta del sistema della previdenza complementare: in tale gruppo di Paesi il rapporto fra le attività in gestione e il PIL non supera il 10 per cento. Si tratta di realtà nelle quali la previdenza pubblica continua a rivestire un ruolo consistente nella formazione del tasso di sostituzione (rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima retribuzione) al momento del pensionamento; peraltro, vi sono esperienze dove la previdenza complementare è destinata ad assumere un ruolo crescente a seguito di importanti riforme varate negli ultimi anni.

Anche in alcuni Paesi dell'Europa orientale (Slovacchia, Polonia, Ungheria), nei quali le dimensioni del sistema della previdenza complementare appaiono ancora limitate, le prospettive di espansione sono molto promettenti considerando la recente introduzione dei fondi pensione come parte integrante del sistema previdenziale obbligatorio.

In Europa, le risorse accumulate dai fondi pensione sono ancora prevalentemente investite nei piani a prestazione definita. Si può tuttavia osservare che in numerosi paesi i tradizionali schemi a prestazione definita sono affiancati o sostituiti con quelli a contribuzione definita, offerti generalmente ai nuovi lavoratori, nella prospettiva di ridurre i costi a carico delle società promotrici, spesso chiamate a finanziare fondi pensione in condizioni di squilibrio. Tale fenomeno di *shifting* determina nel sistema una generale redistribuzione dei rischi (finanziari e di longevità) ponendoli prevalentemente a carico dei lavoratori sia nella fase di accumulo che in quella di erogazione. In altri paesi nei quali la previdenza complementare è di più recente istituzione, quali ad esempio, i Paesi dell'Europa dell'est, i fondi pensione sono pressoché esclusivamente a contribuzione definita.

Nel corso del 2007, numerosi cambiamenti sono stati introdotti nella regolamentazione nazionale di diversi Paesi europei. I maggiori interventi sono stati indirizzati in particolare ad aumentare la copertura della previdenza complementare, a migliorare le condizioni finanziarie dei fondi a prestazione definita, a rafforzare le regole di *governance* dei fondi pensione, a modificare le regole di investimento, nonché a migliorare la comunicazione agli aderenti.

Nell'ambito delle iniziative volte ad aumentare il tasso di adesione alla previdenza complementare assume particolare importanza la riforma attualmente in discussione nel Regno Unito. A partire dal 2012 verrà introdotto un meccanismo di adesione alla previdenza complementare basato sul criterio di iscrizione automatica,

salvo volontà contraria degli stessi lavoratori, paragonabile a quello previsto in Italia. Secondo tale proposta i lavoratori sarebbero iscritti automaticamente ad un nuovo schema pensionistico a contribuzione definita che prevede una contribuzione minima da parte dei lavoratori e dei datori di lavoro e la presenza di una linea di *default* per i lavoratori silenti. In alternativa, i lavoratori potranno iscriversi a piani occupazionali già esistenti offerti dall'azienda che soddisfino i medesimi requisiti.

Con riguardo ai fondi a prestazione definita, in alcuni paesi sono state riviste le regole di *funding* al fine di migliorare il livello di finanziamento e di introdurre criteri nel calcolo delle riserve tecniche più flessibili che tengano maggiormente conto delle specifiche caratteristiche dei fondi. In Belgio per esempio è stato previsto che il tasso di sconto da utilizzare nel calcolo delle riserve tecniche non sia più individuato dalla legge ma venga determinato dagli stessi fondi pensione ricorrendo a criteri prudenziali. Nel Regno Unito, uno dei principali sistemi nei quali l'attuario calcola le riserve tecniche secondo criteri che si fondano in misura prevalente sulle specifiche caratteristiche del fondo, all'Autorità di vigilanza sono stati conferiti maggiori poteri di intervento nel caso in cui le ipotesi adottate dai fondi pensione non siano ritenute sufficientemente prudenti.

In numerosi Paesi, fra i quali Belgio, Olanda, Portogallo, Spagna, crescente attenzione viene posta al tema della *governance* dei fondi pensione. Gli interventi di regolamentazione o di *policy* delle Autorità di vigilanza sono indirizzati a rendere più responsabile e professionale la gestione dei fondi pensione, rafforzando in particolare i meccanismi di controllo interno. In tale prospettiva, in Belgio e in Olanda sono in corso di predisposizione linee guida sulla *governance* dei fondi pensione.

Altri cambiamenti rilevanti riguardano le regole di investimento dei fondi pensione. Diversi Paesi, quali ad esempio Belgio, Spagna e Portogallo, hanno modificato la propria regolamentazione sugli investimenti al fine di renderla più coerente con il principio cosiddetto *prudent person* sancito nella Direttiva 2003/41/CE, ampliando il novero di attività finanziarie nelle quali i fondi pensione possono effettuare gli investimenti. Con particolare riferimento ai cosiddetti strumenti alternativi, in Olanda sono state emanate apposite linee guida per la gestione dei rischi connessi con tali strumenti finanziari.

In alcuni sistemi nei quali i fondi pensione sono prevalentemente a contribuzione definita quali, oltre all'Italia, il Portogallo e la Spagna, è stato compiuto un particolare sforzo nella prospettiva di migliorare la comunicazione con gli aderenti e la diffusione di strumenti di informazione che consentano agli stessi aderenti di compiere scelte consapevoli ed adeguate alle proprie necessità previdenziali.

Anche alla luce dei recenti andamenti dei mercati finanziari e dei connessi riflessi sulla capacità dei fondi pensione di rendere effettiva la promessa previdenziale nel lungo periodo, il potenziamento dell'informativa disponibile agli iscritti, insieme alla promozione di adeguate iniziative di educazione finanziaria, è considerato un elemento fondamentale nel contesto di tali sistemi.

Si osserva, infine, anche nell'ambito dei Paesi nei quali sono maggiormente diffusi i fondi pensione a prestazione definita una maggiore attenzione alle informazioni fornite agli iscritti. Al riguardo, si segnala l'interessante proposta attualmente in discussione in Olanda relativa alla comunicazione agli aderenti ai piani pensionistici a prestazione definita dell'ammontare della prestazione pensionistica attesa al momento del pensionamento e del connesso grado di variabilità derivante dall'utilizzo di differenti ipotesi di indicizzazione delle prestazioni pensionistiche.

### 7.1.1 Le riforme negli Stati Uniti

Nella Relazione di quest'anno si ritiene interessante, anche sulla base degli elementi acquisiti grazie alla proficua collaborazione avviata con l'Ambasciata degli Stati Uniti, svolgere un approfondimento sull'evoluzione del sistema della previdenza privata statunitense, ampiamente riformato dal cosiddetto "*Pension Protection Act*" (di seguito *PPA*), approvato dal Congresso nell'agosto del 2006. Le misure di intervento, generalmente entrate in vigore a partire dal 1° gennaio 2008, riguardano tutte le tipologie di forme pensionistiche.

Con riguardo alle misure di riforma afferenti ai fondi pensione a contribuzione definita, l'intervento più rilevante è stato quello relativo all'incentivazione della diffusione, da parte dei datori di lavoro, del meccanismo di iscrizione automatica dei propri lavoratori ai piani 401k, salva la possibilità per i singoli dipendenti di esprimere una volontà contraria (cosiddetto *opting-out*).

Tale misura ha come obiettivo quello di aumentare la partecipazione alla previdenza complementare soprattutto dei lavoratori giovani e con un reddito basso, i quali generalmente non sono coperti in modo soddisfacente da una forma previdenziale. Secondo i dati forniti dal Dipartimento del Lavoro, circa un terzo dei lavoratori non partecipa infatti ad un piano 401k sponsorizzato dal proprio datore di lavoro.

L'incentivazione della diffusione del meccanismo di adesione automatica con l'opzione di *opting-out*, secondo le simulazioni condotte da diversi centri di ricerca statunitensi, consentirebbe inoltre di raggiungere, nel lungo periodo, un tasso di adesione al complessivo sistema di previdenza privata pari al 77-80 per cento, con un aumento sensibile rispetto all'attuale 50 per cento.

Occorre precisare che già prima della riforma era possibile per i datori di lavoro introdurre di loro iniziativa un meccanismo di adesione automatica: alla fine del 2006 tuttavia solo il 24 per cento circa delle aziende aveva adottato tale sistema di iscrizione. La limitata diffusione dell'*automatic enrolment* è stata soprattutto determinata dalla