

ATTI PARLAMENTARI

XVI LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. **CXIX**

n. **1**

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

(Anno 2007)

*(Articolo 19, comma 7, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252,
e successive modificazioni)*

Presentata dal Ministro del lavoro, della salute e delle politiche sociali

(SACCONI)

Trasmessa alla Presidenza il 25 luglio 2008

AVVERTENZE

Nelle tavole della Relazione e dell'Appendice sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

- quando il fenomeno non esiste;
- quando il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
- .. quando i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato

Nelle tavole il valore del totale può non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

Presidente
Luigi SCIMIA

Componenti
Eligio BONI
Bruno MANGIATORDI
Fabio ORTOLANI
Federica SEGANTI*

* *in carica fino a gennaio 2008.*

PAGINA BIANCA

INDICE

1. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA DOPO L'ATTUAZIONE DELLA RIFORMA.....	13
1.1 <i>La crescita del sistema</i>	<i>13</i>
1.2 <i>Un'analisi della diffusione della previdenza complementare</i>	<i>19</i>
1.3 <i>La crisi dei mercati e i fondi pensione</i>	<i>32</i>
1.4 <i>I costi e le dinamiche competitive.....</i>	<i>41</i>
2. L'EVOLUZIONE NORMATIVA	51
2.1 <i>Il completamento della normativa di attuazione della riforma.....</i>	<i>51</i>
2.2 <i>Altri interventi di regolamentazione e interpretazione delle norme.....</i>	<i>62</i>
3. I FONDI PENSIONE NEGOZIALI	71
3.1 <i>L'assetto del settore.....</i>	<i>71</i>
3.2 <i>I costi</i>	<i>77</i>
3.3 <i>Le scelte di partecipazione</i>	<i>82</i>
3.4 <i>La gestione finanziaria</i>	<i>88</i>
4. I FONDI PENSIONE APERTI	99
4.1 <i>L'assetto del settore.....</i>	<i>99</i>
4.2 <i>I costi</i>	<i>107</i>
4.3 <i>Le scelte di partecipazione</i>	<i>111</i>
4.4 <i>La gestione finanziaria</i>	<i>119</i>
5. I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO	127
5.1 <i>L'assetto del settore.....</i>	<i>127</i>
5.2 <i>I costi</i>	<i>132</i>
5.3 <i>Le scelte di partecipazione e le caratteristiche degli iscritti.....</i>	<i>135</i>
5.4 <i>Le regole di gestione finanziaria.....</i>	<i>138</i>
6. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI	141
6.1 <i>L'assetto del settore.....</i>	<i>141</i>
6.2 <i>La gestione del patrimonio.....</i>	<i>150</i>

7. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE NEL CONTESTO INTERNAZIONALE	157
7.1 <i>L'evoluzione generale</i>	157
7.1.1 <i>Le riforme negli Stati Uniti</i>	160
7.2 <i>L'attività del CEIOPS</i>	167
7.3 <i>Le altre iniziative in ambito europeo</i>	171
7.4 <i>Le iniziative in ambito OCSE</i>	175
7.5 <i>L'attività dello IOPS</i>	178
8. IL BILANCIO E L'ATTIVITÀ INTERNA	181
8.1 <i>Il bilancio della COVIP</i>	181
8.2 <i>L'attività amministrativa e la gestione del personale</i>	183
8.3 <i>Il sistema informativo</i>	184
APPENDICE STATISTICA	187

INDICE DELLE TAVOLE STATISTICHE

APPENDICE/TESTO

Tav. a.3 - Tav. 1.4	Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato. Tasso di adesione per classe dimensionale delle aziende.
Tav. a.4 - Tav. 1.6	Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato. Iscritti e tassi di adesione per tipologia di fondi.
Tav. a.5 - Tav. 1.11	Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale delle gestioni e confronto con il <i>benchmark</i> .
Tav. a.6 - Tav. 1.12	Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.
Tav. a.7 - Tav. 3.1	Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.
Tav. a.8 - Tav. 3.8	Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di fondo.
Tav. a.9 - Tav. 3.3	Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.
Tav. a.10	Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2007. Dati relativi ai singoli fondi.
Tav. a.11	Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.
Tav. a.12	Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
Tav. a.13	Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per area geografica e per sesso.
Tav. a.14	Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
Tav. a.15	Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.
Tav. a.16 - Tav. 3.9	Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
Tav. a.17 - Tav. 3.10	Fondi pensione negoziali. Raccolta netta della fase di accumulo.
Tav. a.18 - Tav. 3.12	Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.
Tav. a.19 - Tav. 3.13	Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.
Tav. a.20 - Tav. 3.14	Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto.

- Tav. a.21 – Tav. 3.15 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
- Tav. a.22 – Tav. 3.16 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.
- Tav. a.23 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per caratteristiche dei mandati.
- Tav. a.24 – Tav. 3.17 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali a livello di settore e di singola tipologia di fondo/comparto.
- Tav. a.25 – Tav. 4.2 Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
- Tav. a.26 Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
- Tav. a.27 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.28 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e per sesso.
- Tav. a.29 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.30 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti lavoratori autonomi e liberi professionisti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.31 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti lavoratori dipendenti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.32 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti lavoratori autonomi e liberi professionisti per regione e per sesso.
- Tav. a.33 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti lavoratori dipendenti per regione e per sesso.
- Tav. a.34 – Tav. 4.6 Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.
- Tav. a.35 Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.
- Tav. a.36 Fondi pensione aperti. Contributi dei lavoratori dipendenti per tipologia di adesione.
- Tav. a.37 – Tav. 4.8 Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.
- Tav. a.38 Fondi pensione aperti. Trasferimenti di posizioni tra comparti dello stesso fondo.
- Tav. a.39 – Tav. 4.9 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
- Tav. a.40 – Tav. 4.10 Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. a.41 – Tav. 4.11 Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva sui mercati finanziari e composizione del *benchmark*.
- Tav. a.42 – Tav. 4.12 Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.

Tav. a.43 - Tav. 4.14	Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al <i>benchmark</i> netto.
Tav. a.44	Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
Tav. a.45	Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
Tav. a.46 - Tav. 5.1	PIP “nuovi” e PIP “vecchi”. Principali dati.
Tav. a.47 - Tav. 5.3	PIP. Iscritti e flussi contributivi.
Tav. a.48	PIP. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
Tav. a.49	PIP. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
Tav. a.50	PIP. Distribuzione degli iscritti lavoratori autonomi e liberi professionisti per classi di età e per sesso.
Tav. a.51	PIP. Distribuzione degli iscritti lavoratori dipendenti per classi di età e per sesso.
Tav. a.52	PIP. Distribuzione degli iscritti lavoratori autonomi e liberi professionisti per regione e per sesso.
Tav. a.53	PIP. Distribuzione degli iscritti lavoratori dipendenti per regione e per sesso.
Tav. a.54 - Tav. 6.1	Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per tipologia di fondo.
Tav. a.55 - Tav. 6.2	Fondi pensione preesistenti. Principali dati.
Tav. a.56	Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di fondo.
Tav. a.57	Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di regime previdenziale e di ente promotore.
Tav. a.58 - Tav. 6.3	Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di regime previdenziale.
Tav. a.59 - Tav. 6.4	Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.
Tav. a.60	Fondi pensione preesistenti. Principali dati per classi di iscritti e pensionati.
Tav. a.61	Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti attivi per classi di età e per sesso.
Tav. a.62	Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti attivi per regione e per sesso.
Tav. a.63 - Tav. 6.5	Fondi pensione preesistenti autonomi. Dati patrimoniali e composizione delle attività.
Tav. a.64	Fondi pensione preesistenti autonomi. Dati patrimoniali e composizione delle attività per tipologia di regime previdenziale.

Tav. a.65	Fondi pensione preesistenti autonomi. Dati patrimoniali e composizione delle attività per classi di iscritti e pensionati.
Tav. a.66 - Tav. 6.6	Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.
Tav. a.67 - Tav. 6.7	Fondi pensione preesistenti autonomi. Modalità di gestione delle attività finanziarie. Numero di fondi.
Tav. a.68 - Tav. 6.8	Fondi pensione preesistenti autonomi. Modalità di gestione e scelte d'investimento finanziario.
Tav. a.69	Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Attività in gestione rispetto al PIL.
Tav. a.70	Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Composizione del portafoglio.

ALTRE TAVOLE NEL TESTO

- Tav. 1.3 La previdenza complementare in Italia. Aderenti alla fine del primo trimestre del 2008.
- Tav. 1.5 Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato. Relazione tra la quota del bacino di potenziali iscritti occupati in aziende con almeno 50 addetti e il tasso di adesione.
- Tav. 1.7 Lavoratori dipendenti del settore privato (LDSP). Distribuzione per classi di età dei nuovi iscritti a forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.
- Tav. 1.8 Lavoratori dipendenti del settore privato (LDSP). Distribuzione per classi di età degli iscritti a forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.
- Tav. 1.9 Lavoratori indipendenti. Distribuzione per classi di età dei nuovi iscritti a forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.
- Tav. 1.10 Fondi pensione. Indici di capitalizzazione.
- Tav. 1.13 Adesioni collettive. Quote di mercato.
- Tav. 1.14 Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.
- Tav. 1.15 Fondi pensione aperti. Indicatore sintetico dei costi rispetto alla quota di mercato nel segmento delle adesioni collettive.
- Tav. 1.16 Fondi pensione aperti. Indicatore sintetico dei costi ponderato per le quote di mercato nei diversi segmenti.
- Tav. 1.17 Fondi pensione aperti e PIP. Confronto della distribuzione dell'indicatore sintetico dei costi.
- Tav. 1.18 Adesioni individuali. Quote di mercato.
- Tav. 3.2 Fondi pensione negoziali. Procedimenti di approvazione.
- Tav. 3.4 Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2007.
- Tav. 3.5 Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni di gestione per tipologia di mandato.
- Tav. 3.6 Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale dell'ANDP.
- Tav. 3.7 Fondi pensione negoziali in gestione finanziaria. Indicatore sintetico dei costi.
- Tav. 3.11 Fondi pensione negoziali. Caratteristiche e livelli commissionali dei comparti destinati ad accogliere il TFR tacito.
- Tav. 3.18 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.
- Tav. 3.19 Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti e volatilità.
- Tav. 4.1 Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.
- Tav. 4.3 Fondi pensione aperti. Procedimenti di approvazione.

- Tav. 4.4 Fondi pensione aperti. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di comparto.
- Tav. 4.5 Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.
- Tav. 4.7 Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per classi di età.
- Tav. 4.13 Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione.
- Tav. 4.15 Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.
- Tav. 5.2 PIP. Indicatore sintetico dei costi.
- Tav. 8.1 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

1. La previdenza complementare in Italia dopo l'attuazione della riforma

1.1 La crescita del sistema

Il 2007 è stato il primo anno di applicazione della nuova disciplina della previdenza complementare, introdotta dal Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), a seguito della scelta di anticipare di un anno l'entrata in vigore della riforma, originariamente prevista per l'inizio del 2008.

La raccolta di nuove adesioni ha prodotto risultati di rilievo, specie con riguardo ai lavoratori dipendenti del settore privato, che rappresentano la categoria più direttamente interessata dalla riforma.

Alcuni fattori hanno contrassegnato significativamente lo svolgersi dell'anno contribuendo a determinare in vario modo la dinamica della crescita del settore. Tra questi si pone l'adeguamento da parte delle forme pensionistiche complementari alla nuova normativa di sistema, necessariamente completato in tempi molto ristretti.

Per tutte le forme previdenziali, l'anticipo al 1° gennaio 2007 della decorrenza della riforma ha infatti comportato l'esigenza di adeguarsi con grande rapidità alla nuova disciplina per poter così raccogliere le nuove adesioni mediante conferimento del TFR, esplicito o tacito, nei tempi minimi scanditi dalla normativa. Al contempo, gli operatori del settore hanno posto le basi per sfruttare l'assetto maggiormente competitivo del sistema, in un contesto di maggiore trasparenza e comparabilità di tutte le forme previdenziali e nel rispetto del principio generale della portabilità delle posizioni.

La riforma ha chiamato la stessa COVIP ad uno speciale impegno, su due fronti di attività. In primo luogo, si è operato per definire, in tempi assai ristretti, 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 approvazioni, orientamenti interpretativi). L'altro versante è stato quello relativo all'attività di tipo autorizzatorio, nella quale era necessario porre particolare attenzione a che i tempi delle procedure fossero, nei confronti di tutte le forme pensionistiche complementari, coerenti con un avvio, tempestivo ma ordinato, del nuovo sistema in un quadro di tutela degli aderenti.

Gran parte della crescita delle adesioni registrata nel 2007 si è concretizzata alla scadenza del primo semestre, entro il quale doveva essere esercitata la scelta di aderire alla previdenza complementare. Nella seconda parte del 2007, le nuove adesioni sono state frenate anche dai segnali non particolarmente incoraggianti giunti dai mercati finanziari, che hanno determinato in molti potenziali aderenti l'esigenza di valutare le scelte di risparmio anche in rapporto alla difficile situazione congiunturale.

Tav. 1.1

La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi alla fine del 2007.
(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Risorse D.P. ⁽²⁾	
	2007	2007	var. % 2007/2006	2007	var. % 2007/2006	
Fondi pensione negoziali	42	1.988.639	63,1	11.599	25,3	
Fondi pensione aperti	81	747.264	69,6	4.298	21,9	
Fondi pensione preesistenti	433	680.673	5,7	36.083	5,4	
<i>Fondi autonomi</i> ⁽³⁾	294	646.953		32.565		
<i>Fondi interni</i> ⁽⁴⁾	139	33.720		3.517		
PIP "nuovi" ⁽⁵⁾	72	486.017		1.020		
<i>PIP istituiti ex-novo</i>	46	282.174		387		
<i>PIP "vecchi" adeguati</i>	26	203.843		633		
TOTALE ⁽⁶⁾	629	3.910.006		53.000		
PIP "vecchi" non adeguati		703.400		4.770		
TOTALE GENERALE ⁽⁶⁾⁽⁷⁾		4.560.091	43,2	57.770	12,0	

(1) Sono inclusi gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nell'anno e i cosiddetti differiti. Sono esclusi i pensionati.

(2) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica che detengono direttamente le risorse; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le compagnie di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(3) Fondi con soggettività giuridica.

(4) Fondi interni a banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie.

(5) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005, in parte costituiti da PIP "vecchi", cioè istituiti precedentemente alla riforma, che si sono adeguati al Decreto, e in parte da PIP di nuova istituzione.

(6) I dati includono FONDINPS.

(7) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e a PIP "vecchi" non adeguati, pari, nel complesso, a 53.000 individui.

Alla fine del 2007, il numero complessivo degli iscritti alle forme pensionistiche complementari è di circa 4,6 milioni, con un aumento di quasi 1,4 milioni di unità, pari a circa il 43 per cento rispetto al corrispondente dato di fine 2006.

I contributi complessivamente affluiti alle forme di previdenza complementare nel corso del 2007 sono pari a 8,4 miliardi di euro. La quota maggiore, pari a 3,5 miliardi di euro, è confluita nei fondi pensione preesistenti; i fondi pensione negoziali hanno raccolto 2,7 miliardi, rispetto agli 800 milioni dei fondi pensione aperti e al mezzo miliardo relativo ai PIP “nuovi” (ovvero quelli con le caratteristiche previste dal Decreto). I PIP di vecchia generazione, ai quali non può comunque essere destinato il TFR, hanno raccolto circa 900 milioni di euro.

L'ammontare dei contributi relativi alle quote di TFR incassato dalle forme nel 2007 è stato pari a 3,2 miliardi di euro.

Tale dato risulta peraltro certamente inferiore al flusso annuale di TFR che, a regime, è destinato al finanziamento delle forme di previdenza complementare a seguito della riforma, anche considerando solo le adesioni già realizzate nel 2007. Ciò è riconducibile, in primo luogo, al fatto che la maggior parte delle adesioni dei lavoratori dipendenti si è concentrata verso la fine del primo semestre dell'anno; la parte di TFR dei nuovi iscritti relativa alla prima metà del 2007 è pertanto rimasta in azienda.

Inoltre, è da tenere in considerazione che, generalmente, una parte del TFR di competenza dell'anno, ed in particolare quella relativa agli ultimi mesi, viene incassata dai fondi pensione nei primi giorni dell'anno successivo. Nei periodi in cui la crescita delle adesioni è poco significativa, tale flusso di TFR è in larga misura compensato dalla componente di competenza dell'anno precedente. Viceversa, in presenza di un significativo incremento delle adesioni, come quello registrato nel 2007, la compensazione è solo parziale, e quindi l'ammontare effettivamente incassato risulta inferiore a quello di competenza del periodo.

I lavoratori autonomi e gli “altri iscritti”, ovvero coloro per i quali non risulta in essere un'attività di lavoro (familiari a carico, disoccupati, ecc.), hanno destinato alla previdenza complementare complessivamente 600 milioni di euro.

Le risorse destinate alle prestazioni a fine 2007 sono complessivamente pari a 58 miliardi di euro, con un incremento del 12 per cento rispetto all'anno precedente. Il patrimonio dei fondi pensione preesistenti continua a rimanere quello più consistente, con 36 miliardi di euro. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali raggiunge quasi 12 miliardi, quello dei fondi pensione aperti è pari a circa 4 miliardi, mentre è pari ad un miliardo quello relativo ai PIP adeguati al Decreto. Le risorse relative ai PIP non adeguati raggiungono quasi i 5 miliardi.

Nell'analizzare più nel dettaglio la dinamica delle adesioni, è opportuno in primo luogo soffermarsi ad osservare quella dei lavoratori dipendenti del settore privato, i soli interessati dalla scadenza del periodo utile per la scelta sulla destinazione del TFR.

Si tratta di una platea molto consistente, che si può stimare sia formata da circa 12,2 milioni di lavoratori occupati in imprese, per la maggioranza, di piccola e media dimensione¹.

Tav. 1.2**Forme pensionistiche complementari. Adesioni di lavoratori dipendenti del settore privato.**

(anni vari; dati di fine periodo)

	2006	2007
Fondi pensione negoziali	1.095.546	1.848.220
Fondi pensione aperti ⁽¹⁾	83.585	340.506
Fondi pensione preesistenti	622.000	661.494
PIP “nuovi” ⁽¹⁾⁽²⁾	-	296.057
PIP “vecchi” non adeguati ⁽¹⁾⁽³⁾	360.324	286.700
Totale⁽⁴⁾	2.161.455	3.402.135

(1) Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

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

(3) PIP istituiti precedentemente alla riforma e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(4) Nel totale di fine 2007 si è tenuto conto di FONDINPS e sono state escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori dipendenti che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e a PIP “vecchi” non adeguati, pari, nel complesso, a 38.000 individui.

Il complesso delle adesioni alle forme complementari dei lavoratori dipendenti del settore privato ha superato, alla fine del 2007, i 3,4 milioni di iscritti. Si è quindi avuto un incremento delle adesioni in tale categoria pari a oltre 1,2 milioni di unità, con un aumento del 57 per cento rispetto alle evidenze di fine 2006.

Con riguardo al fenomeno delle adesioni “tacite”, si osserva che lo stesso non ha assunto, sul piano concreto, una particolare rilevanza, dal momento che le adesioni tacite ai fondi pensione negoziali riguardano appena 60.000 individui (*cf. infra, paragrafo 3.3*).

Conseguentemente risulta poco numerosa, 7.413 iscritti a fine 2007, anche la raccolta di FONDINPS, la forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS e destinata ad accogliere i flussi di TFR dei lavoratori silenti per i quali gli accordi collettivi non prevedevano una forma pensionistica di riferimento.

* * *

¹ Il dato è stato stimato sulla base delle informazioni sull'occupazione di fonte ISTAT e INPS e incorpora un certo grado di approssimazione. Sono esclusi i lavoratori domestici, pari a circa 500.000, che il Decreto ministeriale del 30 gennaio 2007, recante le procedure di espressione della volontà del lavoratore circa la destinazione del TFR maturando, esclude dal novero dei soggetti chiamati ad esercitare, in base alla nuova normativa, la suddetta manifestazione di volontà.

Osservando l'andamento delle adesioni per singola tipologia di forma previdenziale, emerge, innanzitutto, il risultato ottenuto al termine del 2007 dai fondi pensione negoziali, che complessivamente hanno raccolto quasi 770.000 nuove adesioni. Gli iscritti a fine anno sfiorano i 2 milioni, con un incremento del 63 per cento rispetto al corrispondente dato di fine 2006. Si tratta, peraltro, quasi esclusivamente di adesioni riferite ai lavoratori dipendenti del settore privato. In tale ambito, infatti, gli iscritti ai fondi negoziali sono 1.850.000, registrando un aumento pari al 69 per cento rispetto alla fine del 2006.

L'insieme dei fondi pensione aperti ha raccolto più di 300.000 nuovi iscritti, raggiungendo così, alla fine dell'anno, quasi 750.000 iscritti totali. Le adesioni da parte dei lavoratori dipendenti quadruplicano rispetto al 2006, facendo registrare 260.000 nuovi aderenti, per un totale di circa 340.000 iscritti. L'aumento delle adesioni dei lavoratori dipendenti ha interessato tanto quelle su base collettiva, che risultano all'incirca triplicate rispetto alla fine del 2006, quanto le adesioni individuali.

Le disposizioni introdotte nell'ambito della riforma della previdenza complementare, che richiamavano per la prima volta i PIP al rispetto delle regole del settore secondo modalità omogenee a quelle già seguite dalle altre forme previdenziali, hanno presentato importanti elementi di novità rispetto alla struttura che caratterizzava tipicamente tale tipologia prima della riforma stessa, richiedendo quindi un più impegnativo processo di adeguamento, anche sotto il profilo della struttura dei costi.

Alla fine del 2007, gli iscritti ai PIP "nuovi", sono 486.000; di questi più del 60 per cento sono lavoratori dipendenti, a conferma dell'interesse riservato anche da parte di tali forme complementari nei confronti di questa categoria di lavoratori.

Va, peraltro, considerato che l'insieme dei PIP "nuovi" è formato sia da quelli effettivamente istituiti *ex-novo* in occasione della riforma, sia da PIP di antecedente istituzione che hanno poi provveduto agli adeguamenti richiesti dalla nuova disciplina. Nel valutare il numero degli iscritti a tali forme complementari bisogna quindi precisare che circa 160.000 iscritti sono soggetti che già aderivano al gruppo dei PIP adeguatisi successivamente e, pertanto, non possono considerarsi realmente addizionali al novero degli aderenti alla previdenza complementare.

Se poi si considerano insieme gli iscritti ai PIP nuovi e a quelli di vecchia generazione, il numero degli iscritti totali raggiunto a fine 2007 è pari a quasi 1.140.000 unità, al netto di circa 53.000 soggetti aderenti contemporaneamente a PIP "vecchi" e a quelli adeguati.

Con riferimento ai fondi pensione preesistenti, i dati di fine 2007, raccolti a consuntivo e riferiti all'intero sistema, evidenziano una crescita che ha riguardato circa 36.000 soggetti, portando il numero di iscritti alla fine dell'anno a raggiungere le 680.000 unità, di cui quasi 600.000 attivi (cioè, che hanno effettuato versamenti nell'anno). A fine 2007, più della metà di questi ultimi versano sia tutto il TFR sia i contributi, un numero doppio rispetto all'anno precedente. In particolare, l'opzione

esplicitata a favore del conferimento integrale del TFR, esercitata da soggetti già iscritti, per i quali il versamento del TFR non era previsto, ha interessato circa 80.000 iscritti (su 227.000) che prima della riforma non versavano affatto il TFR e circa 50.000 iscritti (su 163.000) che ne versavano soltanto una parte.

Ancorché i dati confermino che l'incremento delle adesioni del 2007 abbia riguardato soprattutto il lavoro dipendente, pure il mondo del lavoro indipendente ha beneficiato dell'attenzione che è stata data alla previdenza complementare nel corso di tutto il 2007, facendo registrare una crescita di circa 120.000 iscritti.

A differenza degli anni passati, i dati relativi ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti vengono qui indicati al netto di quelli relativi agli "altri iscritti", intendendo per questi ultimi tutti gli aderenti per i quali non risulta in essere un'attività di lavoro. Ciò sulla base dei dati, integrativi rispetto a quelli ordinariamente rilevati, che la COVIP ha richiesto al fine di effettuare specifici approfondimenti in relazione all'attuazione della riforma.

Sulla base di tali segnalazioni, gli iscritti lavoratori autonomi risultano complessivamente pari a 560.000; gli "altri iscritti" sono circa 70.000.

La crescita dei lavoratori autonomi registrata alla fine del 2007 è sostanzialmente attribuibile ai fondi pensione aperti e ai PIP. Entrambe le forme raccolgono quasi la totalità dei lavoratori autonomi iscritti alla previdenza complementare: nei fondi pensione aperti sono 367.000 e nei PIP adeguati 157.000. Non vi sono stati, invece, incrementi significativi delle adesioni nei fondi pensione negoziali dedicati ai lavoratori autonomi, che si attestano sui 14.000 iscritti; sono stabili anche le adesioni di lavoratori autonomi ai fondi pensione preesistenti, restando intorno alle 20.000 unità.

Se si considerano anche le adesioni ai PIP di vecchia generazione non adeguati al Decreto, il totale di lavoratori autonomi aderenti a forme di previdenza complementare si avvicina alle 900.000 unità.

* * *

La prima parte del 2008 è caratterizzata da un forte rallentamento nella raccolta di nuove adesioni.

Alla fine del primo trimestre del 2008, l'incremento delle adesioni è pari a meno del 2 per cento; sembra essersi esaurita la spinta propulsiva derivante dalla riforma. Sembra infatti riprodursi, peraltro su una base ora ben più ampia, il *trend* di crescita caratteristico del periodo precedente all'avvio della nuova normativa di sistema.

Tav. 1.3

La previdenza complementare in Italia. Aderenti alla fine del primo trimestre del 2008.
(dati di fine periodo)

	Marzo 2008	Var.% mar08/dic07
Fondi pensione negoziali	2.015.000	1,3
Fondi pensione aperti	766.000	2,5
Fondi pensione preesistenti	680.000	
PIP "nuovi"	529.000	8,8
PIP "vecchi" non adeguati	703.000	
Totale	4.640.000	1,9
<i>di cui: lavoratori dipendenti del settore privato</i>	<i>3.470.000</i>	<i>2,0</i>

A fine trimestre, le adesioni totali alle forme pensionistiche complementari sono oltre 4,6 milioni; in tale ambito, quasi 3,5 milioni sono adesioni di lavoratori dipendenti del settore privato. L'aumento delle adesioni dei lavoratori dipendenti, pari a 70.000 unità, equivale ai tre quarti dell'incremento complessivo degli iscritti ottenuto nel periodo in esame.

In particolare, nei fondi pensione negoziali le adesioni crescono complessivamente di 27.000 unità, corrispondenti a un incremento in percentuale di 1,3 punti. Rispetto al dato di fine 2007, i fondi pensione aperti, con 19.000 nuove adesioni, quasi tutte di lavoratori dipendenti, registrano un incremento del 2,5 per cento. I PIP, con 43.000 nuovi iscritti, appaiono la tipologia di forma complementare più dinamica nei primi mesi del 2008; tale crescita, pari a poco meno del 9 per cento rispetto alla fine del 2007, è dovuta anche in questo caso in misura rilevante ad adesioni di lavoratori dipendenti, che aumentano di 27.000 unità.

1.2 Un'analisi della diffusione della previdenza complementare

A conclusione del primo anno di esperienza della riforma risulta opportuno svolgere un'analisi del grado di diffusione della previdenza complementare in rapporto alla struttura dell'occupazione nazionale.

In particolare, la partecipazione dei lavoratori viene esaminata tenendo conto sia della dimensione dell'impresa nella quale essi risultano occupati, sia dei relativi settori produttivi. Viene inoltre esaminato il grado di diffusione rispetto al genere e alle diverse fasce di età e nelle diverse aree territoriali del Paese.

L'analisi si focalizza principalmente sui lavoratori dipendenti del settore privato, in quanto direttamente coinvolti dalla scelta circa la destinazione del TFR. Viene peraltro dedicata attenzione anche alla diffusione della previdenza nel comparto del lavoro autonomo, in particolare con riferimento alle aree territoriali, al genere e alle fasce di età.

Il segmento privilegiato per l'adesione dei lavoratori dipendenti del settore privato continua a rimanere quello dei fondi pensione negoziali. Alla fine del 2007, i fondi autorizzati² ad essi dedicati sono 37: 28 di categoria, ivi compresi anche 3 fondi territoriali, e 9 fondi aziendali e di gruppo.

Per quanto riguarda la platea dei potenziali aderenti ai fondi pensione negoziali, va premesso che sono gli stessi fondi a segnalare ordinariamente alla COVIP il bacino di potenziali aderenti a cui fanno riferimento. Si tratta di un dato che, tuttavia, risulta poco agevole da calcolare per gli stessi fondi, in quanto non è per loro sempre possibile disporre di informazioni complete sulle aziende che applicano gli accordi e i contratti collettivi istitutivi della forma previdenziale.

Sulla base dei dati segnalati, il bacino dei potenziali aderenti alla fine del 2007 risulta pari, nel complesso, a circa 9,6 milioni di lavoratori.

Al fine di approfondire la struttura dell'offerta previdenziale dei fondi pensione negoziali è stato avviato un lavoro volto ad integrare diverse fonti: l'obiettivo è quello di raccordare i dati forniti dai fondi in relazione al bacino dei potenziali aderenti afferente ai singoli contratti e accordi collettivi con le classificazioni adottate per questi ultimi dal CNEL e con le definizioni dell'ISTAT relative ai settori economici. Tale tipo di elaborazione risulta impegnativa, principalmente perché i contratti collettivi non sempre sono riconducibili ad uno specifico settore.

Sulla base delle prime risultanze del lavoro, i dati concernenti i bacini dei potenziali aderenti sono stati aggregati per settori economici e messi a confronto con la struttura dell'occupazione dipendente del settore privato secondo le statistiche diffuse dall'ISTAT³.

A livello aggregato si è delineata una sostanziale coerenza dei dati segnalati dai fondi con quelli dell'occupazione. Ne è emerso che i fondi pensione negoziali coprono tutto il settore industriale (ad eccezione di una quota residuale relativa al settore delle costruzioni) e quello agricolo e circa i due terzi del settore terziario.

Nell'ambito di quest'ultimo, il settore creditizio e assicurativo, che non è raggiunto dai fondi pensione negoziali, è sostanzialmente coperto da fondi pensione

² Non viene considerato FONDINPS.

³ Si è fatto in particolare riferimento alle ultime pubblicazioni dell'ISTAT "Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi" e "Struttura e dimensione delle imprese - Archivio Statistico delle Imprese Attive - ASIA", entrambe relative all'anno 2005.

preesistenti e da accordi su base collettiva stipulati con i fondi pensione aperti. Gli altri settori del terziario non completamente coperti dai fondi pensione negoziali sono rappresentati dai servizi alle imprese, dalla sanità e dell'assistenza sociale prestata da privati, dal settore dei trasporti, magazzinaggio e comunicazioni, dai servizi di pubblica utilità, sociali e personali e da una parte residuale del settore del commercio e del turismo.

Per valutare il grado di partecipazione alla previdenza complementare a seguito della riforma, si è tuttavia ritenuto opportuno non tenere conto delle nuove iniziative avviate e delle estensioni contrattuali avvenute nel corso del 2007; ciò in quanto la capacità di intercettare già nel 2007 i potenziali aderenti è risultata per tali forme piuttosto limitata.

In particolare, nel corso del 2007 si è registrato un ampliamento della platea dei potenziali aderenti che, sulla base dei dati segnalati dai fondi, è pari a 2,4 milioni unità, con l'istituzione di quattro nuove forme pensionistiche in settori in cui vi era ancora spazio per nuove proposte previdenziali. L'estensione dell'area dei destinatari da parte di fondi già operativi ha invece interessato circa 220.000 potenziali iscritti.

Pertanto, escludendo tali recenti ampliamenti, il bacino dei fondi pensione negoziali si riduce a poco meno di 7,1 milioni di lavoratori, di cui 6,6 milioni riferito a fondi di categoria e 500.000 ai fondi aziendali e di gruppo.

Rispetto a tale bacino più ristretto, il tasso di adesione complessivo è pari a poco più del 26 per cento, registrando un incremento di circa 11 punti percentuali rispetto al dato di fine 2006. Il tasso di adesione si eleva fino al 32 per cento qualora insieme ai fondi pensione negoziali si includano i fondi pensione preesistenti. Questi ultimi contano 660.000 lavoratori dipendenti (inclusi i soggetti che non hanno effettuato versamenti nell'anno e i cosiddetti "differiti") a fronte di un bacino di potenziali aderenti di circa 750.000 unità (secondo le stime fornite dagli stessi fondi pensione).

* * *

Sulla base della ricostruzione precedentemente descritta e dei dati ISTAT relativi alle caratteristiche strutturali delle imprese si è cercato di ripartire non solo le adesioni, ma anche gli stessi bacini potenziali, rispetto alla dimensione dell'impresa, utilizzando come soglia i 50 addetti. Come è noto, infatti, la riforma prevede un diverso trattamento del flusso di TFR per il quale il lavoratore abbia optato per la conservazione secondo le regole dell'art. 2120 c.c.: i datori di lavoro che hanno alle proprie dipendenze almeno 50 addetti devono infatti versare tale flusso presso un apposito fondo gestito dall'INPS per conto dello Stato, mentre non sono tenuti a tale versamento i datori di lavoro con meno di 50 addetti.

In particolare, il bacino dei potenziali aderenti di ciascun fondo è stato suddiviso cercando di integrare, da un lato, le informazioni fornite dai fondi sui diversi contratti collettivi ad essi afferenti e, dall'altro, le informazioni di fonte ISTAT sulla struttura

dimensionale dei settori economici in cui le imprese potenzialmente aderenti operano. Per quanto riguarda i settori sostanzialmente coperti dai fondi pensione negoziali (industriale ed agricolo), la suddivisione del bacino di riferimento può comunque essere effettuata utilizzando direttamente il dato nazionale. Specifici approfondimenti si sono invece resi necessari per la ripartizione del bacino relativo al settore dei servizi.

Dall'analisi è stato quindi possibile pervenire ad una stima quantitativa della diversa diffusione della previdenza complementare in relazione alla dimensione dell'impresa nella quale il lavoratore è occupato.

A livello aggregato, il tasso di adesione stimato per gli occupati in imprese con meno di 50 addetti risulta pari al 12 per cento, rispetto al 42 per cento riferito ai dipendenti di imprese con almeno 50 addetti.

Tav. 1.4

Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato.⁽¹⁾ Tasso di adesione per classe dimensionale delle aziende.

(valori percentuali per i tassi di adesione)

	Classe dimensionale delle aziende		Totale
	sotto i 50 addetti	almeno 50 addetti	
Iscritti	446.000	1.387.000	1.833.000
Bacino dei potenziali iscritti	3.733.000	3.322.000	7.055.000
Tasso di adesione ai fondi negoziali	12	42	26

(1) Sono esclusi i fondi autorizzati all'esercizio nel corso del 2007 e le estensioni dei bacini derivanti dai nuovi contratti collettivi stipulati nell'ultima parte del 2007.

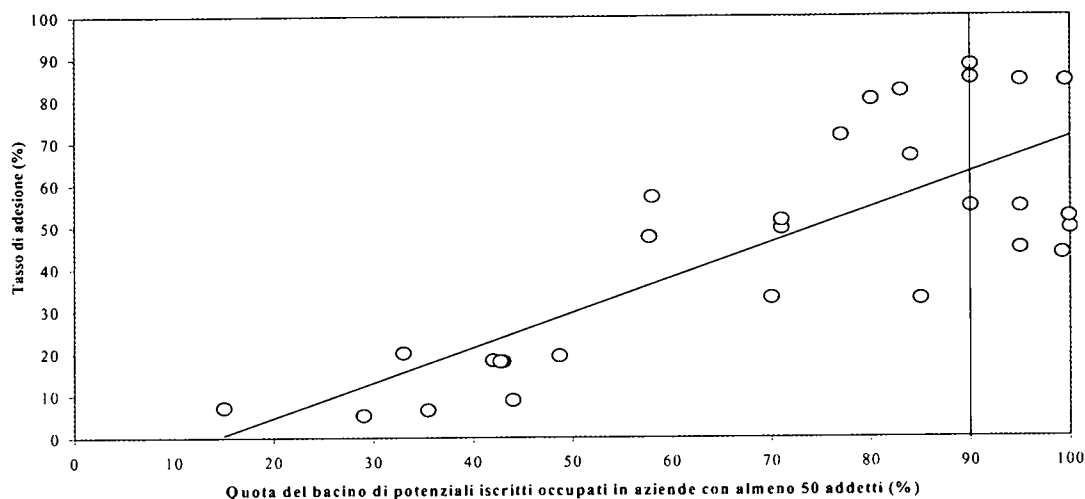
Si tratta di una differenza significativa, determinata non solo dalla previsione normativa in merito al flusso di TFR non destinato alla previdenza complementare, ma anche da altri fattori, quali, ad esempio, il diverso radicamento dell'attività sindacale, che nelle aziende di dimensione più ridotte ha maggiori difficoltà a realizzarsi, e che invece costituisce uno dei veicoli principali per la promozione dell'iniziativa previdenziale di tipo negoziale.

Particolarmente interessante è poi esaminare i dati stimati a livello di singolo fondo.

Come risulta dal grafico che segue, sussiste una chiara correlazione positiva tra la dimensione aziendale che caratterizza il bacino di ciascun fondo (in termini di quota percentuale di aderenti occupati in aziende con almeno 50 addetti) e il tasso di adesione fatto registrare da ciascuna forma.

Tav. 1.5

Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato.⁽¹⁾ Relazione tra la quota del bacino di potenziali iscritti occupati in aziende con almeno 50 addetti e il tasso di adesione.



(1) Sono esclusi i 4 fondi autorizzati all'esercizio nel corso del 2007 nonché le estensioni dei bacini derivanti dai nuovi contratti collettivi stipulati nell'ultima parte del 2007.

La relazione conferma che la maggiore partecipazione alla previdenza complementare dei dipendenti di imprese con almeno 50 addetti costituisce una delle variabili principali per spiegare i diversi tassi di adesione raggiunti nell'ambito dei fondi pensione negoziali.

Difatti, i tassi di adesione più elevati continuano a registrarsi con riferimento ai fondi aziendali e di gruppo, che tendenzialmente sono destinati ad una platea di potenziali aderenti occupati in aziende di medio-grandi dimensioni.

Nel complesso, il tasso di adesione dei suddetti fondi è pari al 58,6 per cento, in aumento di 15 punti percentuali rispetto alla fine del 2006. La crescita è ancor più significativa se si considera che, in alcuni casi, il bacino di potenziali aderenti era stato raggiunto in buona parte già al termine del 2006. Peraltro, la concentrazione dei lavoratori presso le medesime realtà aziendali consente con più facilità di diffondere le informazioni relative all'iniziativa previdenziale e permette un raccordo migliore tra il fondo e i lavoratori stessi.

Tav. 1.6

Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato.⁽¹⁾ Iscritti e tassi di adesione per tipologia di fondi.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali per i tassi di adesione)*

	Iscritti		Tasso di adesione	
	2007	2006	2007	2006
Fondi aziendali e di gruppo	304.000	215.000	58,6	43,4
Fondi di categoria	1.414.000	816.000	21,6	12,5
Fondi territoriali	115.000	60.000	-	-
Totale	1.833.000	1.091.000	26,0	15,5

(1) Sono esclusi i 4 fondi autorizzati all'esercizio nel corso del 2007 nonché le estensioni dei bacini derivanti dai nuovi contratti collettivi stipulati nell'ultima parte del 2007.

I fondi pensione di categoria, che raccolgono l'83 per cento del totale degli iscritti, raggiungono alla fine del 2007 un tasso di adesione pari al 21,6 per cento, in crescita di 9 punti percentuali rispetto al 12,5 per cento realizzato nel 2006.

I tassi di adesione sono assai differenti fra le singole forme, passando da valori minimi, intorno al 5 per cento, a valori massimi che si aggirano intorno all'85 per cento.

I maggiori tassi di adesione si riscontrano tra i fondi pensione rivolti ad aziende che operano prevalentemente nel settore chimico e farmaceutico, metalmeccanico, della gomma e della plastica e della lavorazione di minerali non metalliferi, nei settori collegati al trasporto, alle cooperative della grande distribuzione e ai servizi di pubblica utilità. Si tratta quindi di quei fondi che operano in settori economici caratterizzati da elevate economie di scala e da una minore frammentazione della struttura produttiva.

In alcuni casi si tratta di fondi operativi da diversi anni, e che dunque hanno avuto a disposizione un periodo di tempo maggiore per l'attività di promozione dell'iniziativa tra le aziende a cui sono destinati. Inoltre, salvo poche eccezioni, i bacini di potenziali aderenti a cui sono rivolti non sono particolarmente estesi e le realtà imprenditoriali a cui fanno riferimento hanno un grado di sindacalizzazione particolarmente elevato. Tali fondi sono stati quindi in grado di raggiungere soglie di partecipazione significative, simili a quelle tipiche dei fondi pensione aziendali e di gruppo.

Minori tassi di adesione si riscontrano invece in quei fondi contraddistinti da bacini di potenziali iscritti particolarmente ampi e dalla notevole frammentazione delle imprese aderenti. Tali fondi raccolgono le adesioni di aziende dei settori alimentare, legno e arredamenti, carta, tessile, edile, commercio e turismo e parte del settore dei servizi alle imprese e alle famiglie e del settore agricolo.

Nell'analisi della diffusione della previdenza complementare tra i lavoratori dipendenti va anche tenuto presente che, tra le novità introdotte dall'intervento di riforma, particolare rilevanza assume la facoltà per le fonti istitutive di disporre di adesioni collettive ai fondi pensione aperti anche in presenza del fondo negoziale di riferimento, facoltà che rende il bacino di riferimento di questi ultimi, ed in particolare di quelli di categoria, in linea di principio "contendibile".

Il settore dei fondi pensione aperti ha già iniziato a beneficiare di tale novità, seppure in misura per ora limitata; alla fine del 2007 le iscrizioni per adesioni derivanti da accordi tra il datore di lavoro e le organizzazioni sindacali rappresentative dei lavoratori e quelle effettuate sulla base dei cosiddetti "accordi plurimi" riguardano complessivamente 190.000 lavoratori dipendenti, con una crescita di circa 128.000 individui rispetto alla fine dell'anno precedente.

Si noti che non è finora emersa una tendenza da parte delle società che gestiscono i fondi pensione aperti alla costituzione di forme dedicate esclusivamente alle adesioni su base collettiva, possibilità offerta dalla nuova normativa e recepita proprio per venire incontro alle richieste, in tale direzione, da parte delle stesse società. Attualmente, infatti, i fondi dedicati alle adesioni collettive sono solamente tre, sono due quelli dedicati alle sole adesioni su base individuale.

Sebbene non vi sia una precisa specializzazione "formale" dei fondi pensione aperti nel comparto delle adesioni collettive, va peraltro evidenziato che un quarto dei fondi si caratterizza per avere la maggior parte degli iscritti derivanti da questo tipo di adesioni (comprendendo anche gli accordi "plurimi", data la destinazione plurisoggettiva degli stessi).

Anche le adesioni dei lavoratori dipendenti su base individuale effettuate a favore dei fondi pensione aperti e dei PIP sono risultate significative.

Difatti, un altro aspetto di rilievo introdotto dalla riforma è la possibilità per il lavoratore di scegliere liberamente la forma di previdenza complementare cui destinare il proprio TFR. Tale scelta è tuttavia condizionata dal fatto che, qualora il lavoratore decida di trasferire la propria posizione individuale a una forma pensionistica complementare diversa da quella connessa al proprio rapporto di lavoro, il contributo del datore di lavoro potrà a sua volta essere trasferito nei limiti e secondo le modalità stabilite dai contratti o accordi collettivi.

Nel complesso, le adesioni individuali dei lavoratori dipendenti ai fondi pensione aperti e ai PIP adeguati sono, alla fine del 2007, 450.000. Va inoltre tenuto presente che circa 290.000 lavoratori dipendenti aderiscono a PIP di vecchia generazione non adeguati. Per tali forme risulta tuttavia preclusa la possibilità di accogliere il TFR.

* * *

Anche l'analisi della diffusione della previdenza complementare in relazione alla partecipazione nelle diverse fasce di età ovvero aree territoriali richiede necessariamente un confronto con l'analogia struttura riferita all'occupazione.

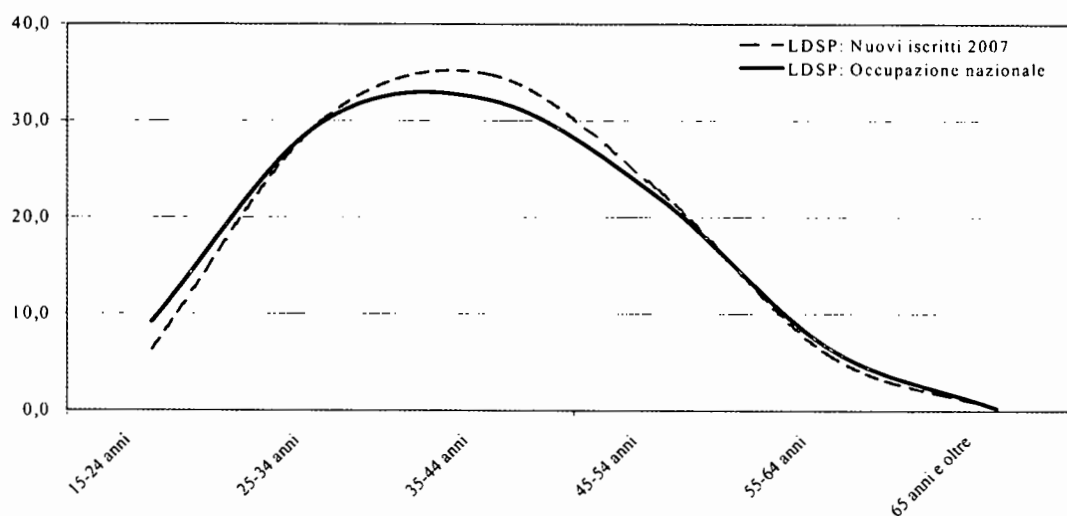
Al riguardo, sono stati utilizzati i dati forniti dall'ISTAT nell'indagine campionaria "Rilevazione sulle forze di lavoro" relativa all'occupazione media del 2007 che fa riferimento al complesso degli occupati lavoratori dipendenti e indipendenti. Per giungere all'occupazione dipendente del settore privato, sono stati sottratti i dipendenti pubblici suddivisi secondo le fasce di età e le diverse aree territoriali rilevati sulla base dell'ultimo "Conto annuale sul personale delle Amministrazioni pubbliche", aggiornato alla fine del 2006, predisposto dalla Ragioneria Generale dello Stato.

La ripartizione territoriale dell'occupazione dipendente del settore privato è stata depurata della componente di lavoro irregolare, che incide in modo significativamente diverso nelle regioni meridionali rispetto a quelle settentrionali, utilizzando le stime di fonte ISTAT sulla misura della cosiddetta economia sommersa. Nell'analisi per classi di età, nella quale sarebbe stato altrettanto importante scorporare la quota di lavoro irregolare, tale operazione non è stata possibile in quanto non si dispone dei dati necessari al riguardo.

Guardando in prima istanza alla distribuzione per classi di età e sesso dei lavoratori dipendenti del settore privato aderenti alle forme pensionistiche complementari, appare utile concentrare l'attenzione sul flusso di nuovi iscritti registrato nel 2007, al fine di poter apprezzare più compiutamente gli effetti della riforma.

Tav. 1.7

Lavoratori dipendenti del settore privato (LDSP). Distribuzione per classi di età dei nuovi iscritti a forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.
(anno 2007; flussi annuali; valori percentuali)



Fonte: Elaborazione COVIP su dati ISTAT e Ragioneria Generale dello Stato.

L'età media dei nuovi iscritti è complessivamente di 38,7 anni mentre si attesta a 38,4 anni se riferita all'insieme dell'occupazione dipendente del settore privato.

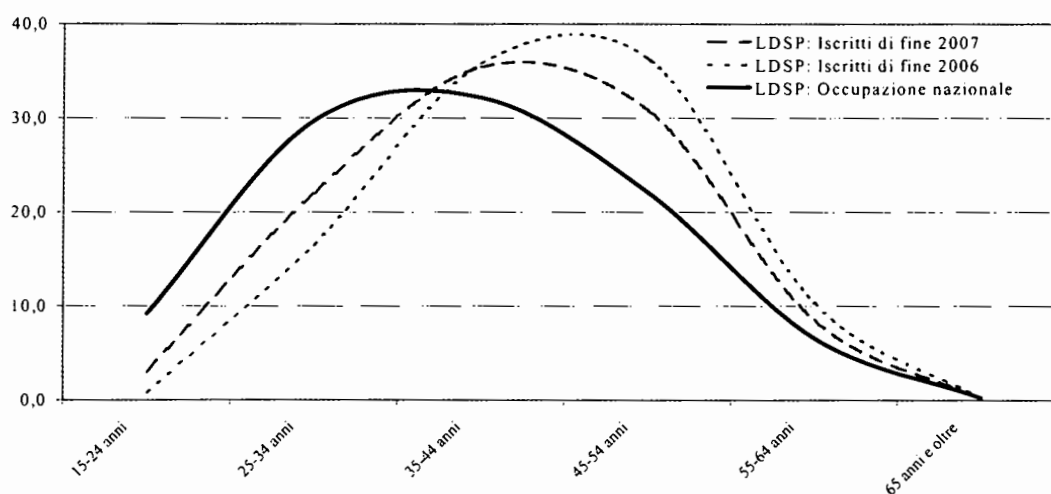
I nuovi iscritti con meno di 35 anni costituiscono circa il 36 per cento del totale a fronte del 39 per cento del complesso dell'occupazione dipendente del settore privato. La maggior parte dei nuovi iscritti si concentra nelle classi di età comprese fra 35 e 54 anni, la cui incidenza sul totale è pari al 58 per cento rispetto al 54 per cento dell'occupazione dipendente rilevata a livello nazionale. Residuale è il peso dei nuovi aderenti con almeno 55 anni che, attestandosi a circa il 6 per cento del totale, è sostanzialmente identico a quello dei corrispondenti occupati nazionali, pari a circa il 7 per cento.

E' interessante rilevare come l'incidenza delle classi più giovani costituisca un fenomeno che caratterizza maggiormente i fondi pensione aperti e i PIP, nei quali la stessa è pari rispettivamente al 44 e al 39 per cento del totale; nei fondi pensione negoziali, tale percentuale è del 34 per cento.

Tra i nuovi aderenti prevalgono gli iscritti di sesso maschile che costituiscono circa il 63 per cento del totale. Sulla complessiva occupazione dipendente del settore privato l'incidenza degli uomini è pari al 60 per cento del totale. La percentuale dei nuovi iscritti di sesso femminile è più alta nei fondi pensione aperti e nei PIP, pari all'incirca al 41 per cento, mentre è più bassa, pari al 35 per cento, nei fondi pensione negoziali.

Tav. 1.8

Lavoratori dipendenti del settore privato (LDSP). Distribuzione per classi di età degli iscritti a forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.
(anni vari; consistenze di fine periodo; valori percentuali)



Fonte: Elaborazione COVIP su dati ISTAT e Ragioneria Generale dello Stato.

Con riferimento al totale degli iscritti alla fine del 2007, il peso di quelli con meno di 35 anni passa dal 17 per cento di fine 2006 al 25 per cento mentre l'incidenza degli aderenti di età compresa fra 35 e 54 anni si abbassa dal 72 al 66 per cento; diminuisce dall'11 al 9 per cento la percentuale di coloro che hanno almeno 55 anni di età. L'età media del totale degli iscritti alla fine del 2007 diminuisce da 43,5 a 41,6 anni.

In termini di ripartizione degli iscritti per sesso, alla fine del 2007 gli uomini rappresentano il 67 per cento del totale degli aderenti alla previdenza complementare rispetto al 70 per cento di un anno prima.

Pertanto, dai dati sulle nuove adesioni del 2007 si evince che, rispetto al passato, la riforma ha intercettato in misura maggiore strati della popolazione occupata che in precedenza erano risultati meno coinvolti dalla previdenza complementare, quali le donne e i giovani. In particolare, costituisce un fenomeno di indubbio interesse l'incremento della partecipazione al sistema delle classi di età più giovani ovvero quelle che in prospettiva risulteranno le più colpite dagli effetti recati dalle riforme della previdenza pubblica.

Confrontando, tuttavia, la struttura per età dei nuovi iscritti rispetto a quella dell'occupazione dipendente privata, risulta che la percentuale di aderenti con meno di 35 anni è inferiore di circa tre punti al peso che la corrispondente classe di età riveste sul totale degli occupati. Sarebbe invece stato auspicabile attendersi una percentuale ben superiore.

Riguardo alla ripartizione geografica dei nuovi aderenti alla previdenza complementare, risulta una concentrazione nelle regioni settentrionali ben superiore all'occupazione: le regioni settentrionali raggruppano il 66 per cento dei nuovi aderenti rispetto dal dato nazionale del 57 per cento. Il peso delle regioni centrali è del 19 per cento, sostanzialmente identico al dato nazionale, mentre l'incidenza delle regioni meridionali e insulari è del 15 per cento rispetto al 23 per cento dell'occupazione.

Il peso delle regioni settentrionali è particolarmente elevato nei fondi pensione negoziali, pari al 70 per cento del totale; è invece più basso, e pari al 63 per cento, nei fondi pensione aperti e, in particolare, nei PIP dove la percentuale è del 59 per cento. Le regioni meridionali e insulari pesano per oltre il 20 per cento nei PIP, ma per meno del 12 per cento nei fondi pensione negoziali.

Con riferimento al totale degli iscritti alla fine del 2007, gli aderenti alle forme pensionistiche complementari localizzati nelle regioni settentrionali passano dal 62 per cento del 2006 al 64 per cento mentre diminuiscono dal 23 al 21 per cento gli iscritti situati nelle regioni centrali. Resta stabile al 15 per cento l'incidenza delle regioni meridionali e insulari.

Quest'anno la COVIP ha, per la prima volta, richiesto alle forme pensionistiche complementari i dati relativi alla distribuzione degli iscritti anche a livello di singola regione. Il numero di adesioni maggiore si registra in Lombardia, dove è situato il 26

per cento degli iscritti rispetto al 22 per cento degli occupati, e nel Lazio, nel quale è localizzato il 12 per cento degli aderenti contro il 9 per cento degli occupati.

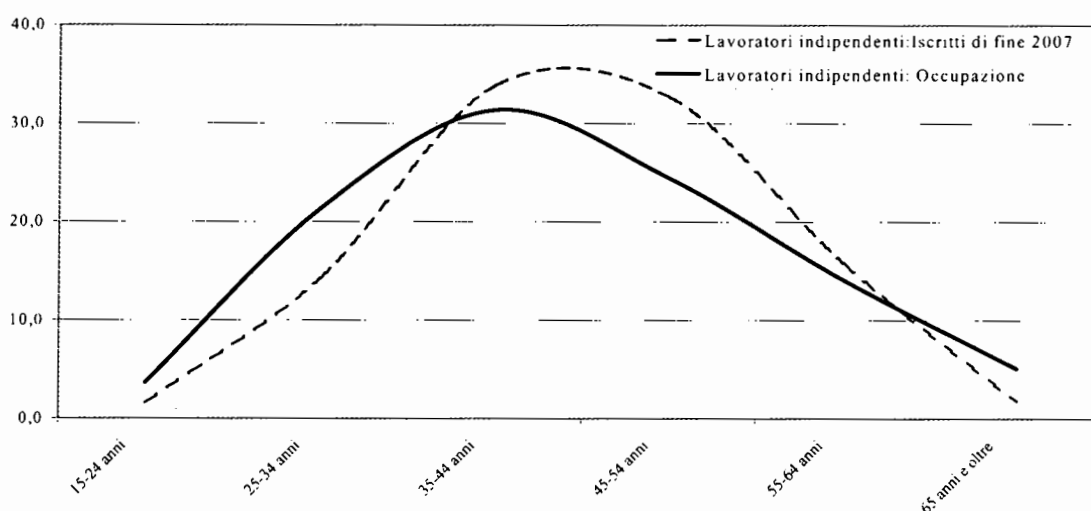
Risulta quindi confermato il dualismo territoriale che caratterizza coloro che hanno sottoscritto piani di previdenza complementare, dualismo che sembrerebbe essersi accentuato dopo la riforma. All'ampliamento del divario nord-sud hanno contribuito in modo particolare le nuove adesioni alle forme pensionistiche di carattere negoziale che provengono in buona parte dalle imprese grandi e medie localizzate nelle aree più produttive del Paese.

Lo stesso tipo di analisi condotta per i lavoratori dipendenti del settore privato è stato riprodotto anche per i lavoratori indipendenti, quali essenzialmente i lavoratori autonomi e i liberi professionisti.

L'analisi è stata condotta sul totale degli iscritti alla fine del 2007; non sono stati tuttavia considerati i PIP di vecchia generazione non adeguati, per i quali si è ritenuto di richiedere, nelle rilevazioni effettuate, unicamente le principali informazioni. E' inoltre da notare che in questo caso le elaborazioni riguardano solo le consistenze alla fine del 2007 e non il flusso di nuovi iscritti, per il quale non si dispone di sufficienti informazioni.

Tav. 1.9**Lavoratori indipendenti. Distribuzione per classi di età dei nuovi iscritti a forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.**

(anno 2007; consistenze di fine periodo; valori percentuali)



Fonte: Elaborazione COVIP su dati ISTAT.

La distribuzione degli aderenti per classe di età mostra un profilo più spostato verso le classi di età anziane rispetto a quanto riscontrato per i lavoratori dipendenti. Gli

iscritti con meno di 35 anni costituiscono poco meno del 16 per cento del totale, rispetto al 25 per cento del complesso dell'occupazione indipendente. La maggior parte degli iscritti si concentra infatti nelle classi di età comprese fra 35 e 54 anni, che rappresentano quasi il 67 per cento del totale degli iscritti, rispetto al 60 per cento dell'occupazione. La partecipazione degli aderenti con almeno 55 anni di età è invece più simile alla struttura dell'occupazione, con un peso di quasi il 18 per cento rispetto al 19 per cento.

La minore partecipazione dei giovani nel settore del lavoro indipendente si conferma anche confrontando l'età media dei lavoratori indipendenti aderenti alla previdenza complementare, quasi 45 anni, con quella degli occupati, poco più di 43 anni.

Dal confronto tra le diverse tipologie di forme emerge una maggiore incidenza delle classi più giovani tra gli iscritti ai PIP rispetto ai fondi pensione aperti. I lavoratori autonomi iscritti ai PIP con meno di 35 anni sono infatti quasi il 20 per cento, rispetto al 14 per cento dei fondi pensione aperti.

Analogamente a quanto emerso con riferimento all'occupazione dipendente, anche nel comparto del lavoro autonomo si registra una maggiore incidenza degli iscritti di sesso maschile. Gli uomini costituiscono circa il 73 per cento del totale, le donne il rimanente 27 per cento. La minore partecipazione delle donne trova peraltro riscontro, almeno parziale, nel confronto con l'occupazione del lavoro indipendente a livello nazionale, dove la quota di donne sul totale è solo leggermente più elevata, e pari al 30 per cento. Guardando alle diverse tipologie di forme, leggermente più alta è la percentuale degli iscritti di sesso femminile nei PIP, pari al 29 per cento, rispetto a quella dei fondi pensione aperti, che è poco di più del 26 per cento.

La distribuzione degli iscritti per area geografica conferma, anche con riferimento ai lavoratori indipendenti, la minore partecipazione alla previdenza complementare delle regioni meridionali e insulari, che rappresentano poco più del 23 per cento del totale degli iscritti, rispetto al 29 per cento calcolato sui dati dell'occupazione. Peraltro sono proprio le due isole, la Sicilia e la Sardegna, che, insieme alla Campania, fanno registrare le differenze in negativo più significative.

Nelle regioni settentrionali la partecipazione alla previdenza complementare del lavoro indipendente riproduce sostanzialmente la struttura dell'occupazione, con una quota del 52 per cento su base nazionale rispetto al 50 per cento che si registra per l'occupazione. La maggiore partecipazione rispetto al dato nazionale si verifica in Lombardia e in Liguria, mentre, all'opposto, nel Veneto e nel Piemonte si registra una minore partecipazione, riconducibile in particolare alla minor presenza degli iscritti ai fondi pensione aperti.

Più elevata rispetto al dato dell'occupazione è invece la quota degli iscritti lavoratori indipendenti delle regioni centrali: la partecipazione degli iscritti rappresenta, nel complesso, il 25 per cento del totale rispetto al 21 per cento. Tale dato deriva, in

larga misura, dalla particolare diffusione di alcuni fondi pensione aperti in Toscana, dove la quota del numero di iscritti sul totale nazionale è del 13 per cento, rispetto al 7 per cento dei PIP e dell'8 per cento riferito a tutta l'occupazione indipendente.

Il quadro generale descritto ha suscitato l'esigenza di acquisire una maggiore consapevolezza delle cause che rendono ancora non sufficientemente diffuso il ricorso alle forme pensionistiche complementari, ciò anche per poter contribuire alla riflessione sulle proposte di soluzioni che siano realmente in grado di rimuovere gli ostacoli alla partecipazione ancora presenti.

Infatti, in una prospettiva di analisi che sia volta a valorizzare gli indicatori di crescita emersi nel sistema della previdenza complementare occorre muovere proprio da una attenta valutazione delle criticità che vi sono ancora da superare in vista di un maggiore coinvolgimento di numerose forze del mondo del lavoro e per incentivare il risparmio previdenziale.

A tal fine sono stati condotti specifici approfondimenti per comprendere meglio le motivazioni delle scelte effettuate dai lavoratori. Tali approfondimenti, realizzati avvalendosi anche della collaborazione di primarie Istituzioni di ricerca (CENSIS) e rivolti soprattutto a conoscere le ragioni principali di coloro che non hanno aderito, hanno consentito di mettere in luce alcuni interessanti elementi.

Tra questi, in primo luogo, si pone la gravità della carenza di conoscenze di natura finanziaria e, in specifico, di carattere previdenziale che determina la scarsa percezione del proprio bisogno previdenziale e facilita il consolidarsi di mentalità "dilatatorie" riguardo alle scelte da compiere.

Tra i fattori strutturali che l'indagine evidenzia come propri di coloro che non hanno sinora aderito e che non sembrano intenzionati a farlo a breve, vi sono le condizioni di reddito che spesso risultano critiche nelle fasce d'età più basse. Sono i più giovani infatti coloro che, pur necessitando di costituirsi un secondo pilastro previdenziale, percependo la precarietà della propria situazione lavorativa o l'inadeguatezza del proprio reddito si astengono ancora in buona percentuale dall'investimento previdenziale.

Appare in definitiva piuttosto evidente il nesso tra la previdenza complementare e la situazione del mondo del lavoro cui si rivolge. È questa d'altronde una delle ragioni che sono anche alla base delle differenze riscontrate nella partecipazione tra il nord e il sud del Paese. Per larghe fasce della popolazione, infatti, sono in primo luogo i fattori strutturali, legati alla scarsa disponibilità di reddito e alle maggiori difficoltà che caratterizzano la vita lavorativa.

Sono soprattutto le donne e i giovani e i lavoratori delle aree meno sviluppate del Paese, coloro per i quali spesso gli obiettivi di stabilità e di serenità di vita si pongono a più breve termine che rispetto all'età anziana.

Emerge, peraltro, anche l'importanza del contesto produttivo di riferimento. Vengono in rilievo a tal riguardo sia la dimensione sia il settore economico di riferimento dell'impresa nella quale sono occupati i lavoratori. Si è già accennato, del resto, alla scarsa significatività dei tassi di adesione in realtà produttive molto frammentate e di piccola dimensione. In tali realtà produttive, infatti, la minore sindacalizzazione e il rapporto personale con il datore di lavoro possono aver costituito un freno all'adesione; tuttavia, in molti casi, anche coloro che sono occupati in aziende di medio - grande dimensione, mostrano di risentire di ulteriori freni all'adesione che promanano da una scarsa fiducia nella capacità del sistema complementare di rispondere effettivamente e efficacemente all'aspettativa di maggior tutela pensionistica. Subentra, ad esempio, la percezione di una maggiore rischiosità dell'investimento e onerosità della partecipazione a fronte della sicurezza di tenere il TFR in azienda, così come – ancorché sia un fenomeno più limitato – la percezione negativa di un vincolo di liquidità che si protragga fino al pensionamento.

Si pongono però su questo piano anche altre motivazioni, ad esempio di alternative delle forme complementari rispetto a differenti forme di investimento. Si tratta di un atteggiamento che rispecchia in buona misura sia le difficoltà economiche attraversate da una larga parte delle famiglie nell'attuale congiuntura sia un approccio di tipo più tradizionale e radicato nel contesto sociale, secondo cui la patrimonializzazione rappresenta la forma migliore di garanzia del benessere futuro della famiglia.

Spesso, infatti, a drenare risparmio è l'obiettivo di acquistare una casa ma altre volte è la sostanziale assimilazione dell'investimento previdenziale a una qualsivoglia altra forma di investimento, non risultandone una chiara percezione della diversa e specifica finalità. Nondimeno, la principale delle ragioni a motivo della scelta di non aderire resta, apparentemente nella generalità dei casi, la mancanza di una adeguata informazione che porti, come detto, ad una presa di coscienza del proprio bisogno previdenziale. Si tratta, in definitiva, di un più generale problema di scarse competenze di base, scarsa comprensione degli obiettivi e dei meccanismi di funzionamento delle forme complementari, che attraversa il Paese interessando anche le fasce di condizione socio-culturale più elevata ed è reso più severo dalle criticità delle condizioni lavorative, culturali, di reddito di ampi strati della popolazione e dalle possibilità e propensioni personali di ciascuno; un *gap* che conferma come l'azione di informazione, educazione e promozione debba costituire il fattore centrale da attivare.

1.3 La crisi dei mercati e i fondi pensione

A partire dall'estate del 2007, su tutti i principali mercati finanziari si sono propagati gli effetti legati alle insolvenze occorse sul mercato americano dei mutui

ipotecari di qualità non primaria (*subprime mortgages*), effetti inizialmente rimasti circoscritti agli Stati Uniti. La crisi è insorta al culmine del periodo di consistente apprezzamento dei principali indici di rendimento dei mercati azionari, fase che oramai si protraeva dal 2003 e si è prolungata fino a tutta la metà del 2007. In effetti, alla fine del 2007, i risultati sono comunque rimasti in zona positiva nella maggior parte dei mercati: in media il rendimento degli indici azionari⁴ nel 2007 è stato positivo e pari al 5,3 per cento nell'area dell'euro e al 4,1 per cento negli Stati Uniti.

Le tensioni si sono acuite in modo particolare nel corso del primo trimestre del 2008 con un ulteriore deterioramento del clima di fiducia, determinando al tempo stesso la necessità di interventi dei governi e delle autorità di supervisione, anche con uno stretto coordinamento a livello internazionale.

Sebbene la categoria dei mutui *subprime* costituisse solamente una quota limitata dei prestiti erogati dal sistema bancario americano, la redistribuzione dei connessi rischi di credito tramite strumenti di finanza strutturata e ad elevata leva finanziaria ha amplificato l'intensità e la diffusione degli effetti su scala mondiale. Si sono verificati incrementi nei tassi di mercato monetario e una riduzione generalizzata della liquidità disponibile; i differenziali di rendimento fra i titoli di emittenti privati e quelli governativi si sono ampliati anche a prescindere dal merito di credito degli emittenti a seguito dell'accentuarsi del fenomeno di *flight to quality*.

Ripercussioni rilevanti si sono avute sui mercati azionari. Dopo un primo semestre soddisfacente, nel secondo semestre gli indici delle azioni sono scesi, nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, rispettivamente del 4,1 e del 2,1 per cento, con un sensibile incremento della volatilità.

Nel 2007 i corsi dei titoli di emittenti governativi hanno, invece, beneficiato della tendenza a preferire strumenti liquidi e poco rischiosi. Nell'area dell'euro, gli indici di rendimento dei titoli governativi, che tengono conto sia della componente interessi che delle plusvalenze, hanno fatto registrare un incremento dell'1,8 per cento, recuperando terreno rispetto alle perdite del primo semestre nel quale anche la politica monetaria aveva continuato a mantenersi restrittiva. Negli Stati Uniti l'incremento è stato addirittura più elevato, pari al 9 per cento, traendo beneficio dall'inversione dell'orientamento della politica monetaria della *Federal Reserve* che, con successivi interventi a partire da settembre, ha abbassato dal 5,25 al 4,25 per cento il tasso obiettivo sui *Federal Funds*.

Sui mercati valutari, nel corso del 2007, il dollaro si è deprezzato di circa il 12 per cento rispetto all'euro, riflettendo le attese per un marcato rallentamento dell'economia americana e l'abbassamento dei tassi di interesse ufficiali deciso dalla *Federal Reserve*.

⁴ Ove non diversamente specificato, si fa riferimento agli indici in valuta locale calcolati da *Citigroup* per i rendimenti dei titoli obbligazionari governativi e agli indici calcolati da *Morgan Stanley Capital International (MSCI)* per i rendimenti dei titoli azionari.

Nel primo trimestre del 2008, per il perdurare dell'incertezza circa le dimensioni e l'allocazione delle perdite sul sistema, le condizioni dei mercati finanziari sono peggiorate. Pesanti sono state le perdite subite dai corsi azionari che nell'area dell'euro e negli Stati Uniti si sono attestate, rispettivamente, al 16,4 e al 9,8 per cento. Sui comparti obbligazionari si è osservato un allargamento dello *spread* fra i rendimenti dei titoli *corporate* rispetto a quelli governativi, che hanno continuato a beneficiare del fenomeno del *flight to quality* e del drastico abbassamento del tasso obiettivo sui *Federal Funds* dal 4,25 al 2,25 per cento deciso dalla Banca centrale nel corso del primo trimestre dell'anno.

L'ampiezza e la diffusione degli effetti della crisi hanno innescato un processo di attenta disamina dei meccanismi ad essa sottostanti, del quale sono attivamente parte in causa i governi e le autorità di supervisione sui mercati e sugli intermediari finanziari.

Lo scorso mese di aprile, il *Financial Stability Forum*, l'organismo costituito dai Ministri delle Finanze e dai Governatori dei Paesi del G7 che riunisce governi, banche centrali e autorità di supervisione competenti in materia di stabilità finanziaria, ha presentato il rapporto *Enhancing market and institutional resilience* contenente una serie di raccomandazioni finalizzate al rafforzamento della stabilità del sistema finanziario. Le proposte sono riferite in modo particolare agli intermediari bancari individuando quali aree principali di intervento il rafforzamento della normativa prudenziale, l'accrescimento della trasparenza, il ruolo delle agenzie di *rating*, il più intenso e tempestivo coordinamento e scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza dei diversi paesi, l'affinamento della capacità di risposta alle crisi da parte delle autorità di vigilanza.

In Europa, proprio nella prospettiva di migliorare il coordinamento fra le competenti autorità di vigilanza in caso di crisi finanziarie che coinvolgano più di uno Stato membro, è stato esteso anche alle autorità competenti per i settori delle assicurazioni e delle forme pensionistiche collettive il *Memorandum of understanding on co-operation in financial crisis situations*, già sottoscritto nel 2005 tra le Autorità europee di vigilanza sulle banche, le Banche centrali e i Ministri delle Finanze. Il Protocollo di collaborazione regola la distribuzione dei compiti, lo scambio di informazioni e le procedure di cooperazione da seguire per la gestione, sia *ex ante* che *ex post*, di una crisi finanziaria che sia potenzialmente in grado di produrre effetti sistemici *cross-border*.

Il Protocollo, dopo essere stato sottoscritto da tutte le parti coinvolte (inclusa la COVIP), è entrato in vigore il primo di giugno del 2008. Esso rappresenta un accordo non vincolante che trova applicazione sia in periodi di normale funzionamento dei mercati e degli intermediari sia allorquando emerga una situazione di crisi che danneggia la stabilità del sistema finanziario in almeno uno stato membro, con potenziali effetti sistemici in altri stati membri.

A livello di ciascun paese, la cooperazione è attuata dal *Domestic Standing Group* e cioè dal gruppo composto dalle Autorità di vigilanza, dalla Banca centrale e dal

Ministero delle Finanze. Il gruppo, coordinato dal cosiddetto *National Coordinator*, ha il compito di approntare strumenti idonei per la gestione delle crisi finanziarie, organizzare simulazioni e definire i punti di contatto. Al *National Coordinator* spetta inoltre il compito di fornire una pronta informativa agli altri sottoscrittori del Protocollo in caso di rischi di propagazione della crisi oltre i confini nazionali.

* * *

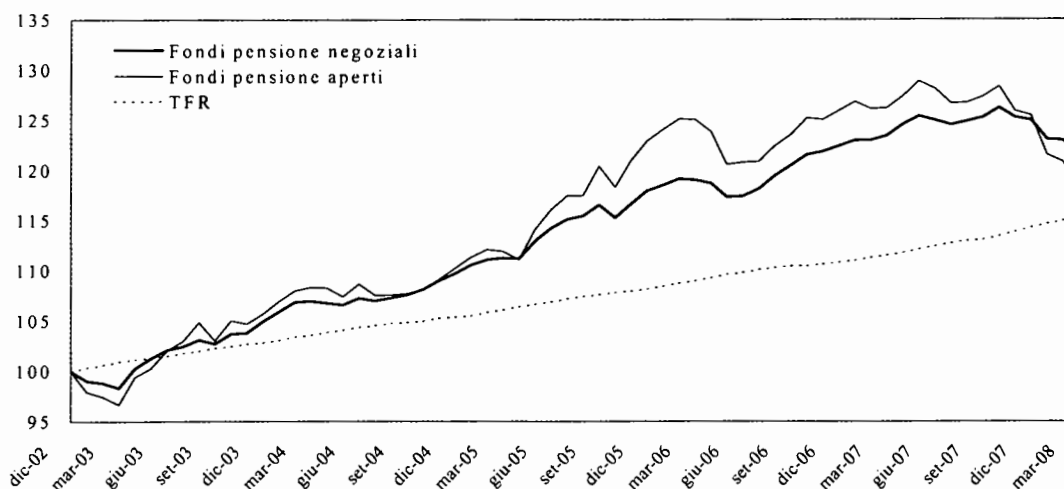
All'insorgere della crisi, nello scorso mese di agosto, la COVIP ha chiesto a tutte le forme pensionistiche complementari di fornire dati e informazioni sull'eventuale esposizione, diretta e indiretta, al mercato dei mutui *subprime*. Dai riscontri è emerso che tali esposizioni risultavano del tutto assenti per la quasi totalità delle forme pensionistiche, e di ammontare molto limitato in una quindicina di casi. L'incidenza di tali investimenti sui rendimenti realizzati nei singoli casi è comunque generalmente stata di limitatissima entità.

I fondi pensione hanno, tuttavia, risentito degli effetti recati dalla crisi sull'andamento dei principali mercati finanziari, soprattutto nel primo trimestre dell'anno in corso. A partire dal secondo semestre del 2007, le forti tensioni sui mercati finanziari hanno infatti avuto ripercussioni anche sui rendimenti dei fondi pensione, riducendo i risultati positivi accumulati nella prima parte dell'anno. Nel periodo considerato l'indice è rimasto sostanzialmente invariato per quanto riguarda i fondi pensione negoziali ed è invece diminuito del 2,1 per cento con riferimento ai fondi pensione aperti. Tuttavia, nell'intero 2007 l'indice del rendimento medio aggregato dei fondi pensione negoziali si è incrementato del 2,1 per cento mentre si è ridotto dello 0,4 per cento quello dei fondi pensione aperti.

Tav. 1.10

Fondi pensione. Indici di capitalizzazione.

(base 100 al 31 dicembre 2002; dati al netto dell'imposta sostitutiva)



Sui rendimenti conseguiti dalle due categorie di forme pensionistiche influisce, oltre al livello medio dei costi praticati, anche la composizione dei rispettivi portafogli: alla fine del 2007, l'esposizione media aggregata verso i mercati azionari, i più penalizzati dagli effetti della crisi finanziaria, è del 26 per cento nei fondi pensione negoziali e del 46 per cento nei fondi pensione aperti.

Il confronto con il tasso di rivalutazione offerto dal TFR nel 2007 è stato penalizzante per i fondi pensione; considerato l'acuirsi delle pressioni inflazionistiche lo stesso si è attestato, al netto dell'imposta sostitutiva, al 3,1 per cento, il livello più alto raggiunto dal 2002.

Peraltro, su un orizzonte temporale più ampio si evidenzia che i fondi pensione continuano a segnare rendimenti positivi: se consideriamo ad esempio il rendimento medio aggregato nel periodo 2003-2007 si rileva che lo stesso è del 25 per cento per i fondi pensione negoziali e del 25,5 per cento per i fondi pensione aperti. Nello stesso periodo, la rivalutazione netta del TFR è stata del 14,3 per cento.

* * *

Le recenti turbolenze finanziarie sono state concomitanti al periodo immediatamente successivo alla fase di avvio della riforma della previdenza complementare, che ha visto il notevole ampliamento della partecipazione al sistema; la difficile congiuntura attraversata dai mercati finanziari ha certamente avuto un ruolo anche sullo stesso rallentamento nella crescita delle adesioni osservato fra la fine del 2007 e i primi mesi del 2008.

In tale quadro di riferimento, assume rilievo valutare l'impatto dei recenti andamenti negativi dei mercati finanziari sulle scelte operate dai fondi pensione sia in termini di reazioni contingenti sia, in un'ottica di maggiore respiro, in termini di possibili mutamenti nell'impostazione delle politiche di investimento ovvero delle modalità gestionali concretamente sperimentate.

Guardando ai dati sull'esposizione del portafoglio, la reazione alla crisi ha condotto nell'immediato ad una graduale riduzione dell'esposizione di tali fondi agli investimenti azionari, che nella prima parte dell'anno aveva continuato a mantenersi leggermente superiore rispetto al *benchmark*. Alla fine del 2007, i portafogli registrano un'esposizione al mercato azionario inferiore di circa un punto percentuale rispetto a quella del portafoglio teorico, invertendo la tendenza osservata negli ultimi due anni di sovrappesare nei portafogli dei fondi pensione la componente azionaria rispetto al *benchmark* di riferimento.

Tav. 1.11

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale delle gestioni e confronto con il *benchmark*.*(valori percentuali, dati di fine periodo)*

Esposizione in titoli di capitale	2005	2006	2007			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Esposizione effettiva del portafoglio	28,3	28,8	28,6	28,2	27,7	26,0
Esposizione del <i>benchmark</i>	26,5	27,7	27,3	27,4	27,5	26,7
Sovrappeso (+)/sottopeso (-) rispetto al <i>benchmark</i>	+1,8	+1,1	+1,3	+0,8	+0,2	-0,7

La COVIP ha ritenuto opportuno approfondire l'impatto della recente crisi dei mercati finanziari anche mediante incontri e colloqui con alcuni dei principali fondi pensione negoziali. Si è infatti concentrata l'attenzione su tale tipologia di fondi considerando la peculiare articolazione del processo di investimento che vede il coinvolgimento nell'assunzione di decisioni finanziarie di due distinti soggetti, quali l'organo di amministrazione, cui compete l'individuazione della ripartizione strategica delle attività e il gestore finanziario, che ha il compito di gestire le attività finanziarie sulla base di una convenzione stipulata con il fondo in materia, tra l'altro, di linee di indirizzo della gestione, di obblighi di rendicontazione, di modalità di recesso.

In seguito alle turbolenze dei mercati finanziari si è avviata in seno agli stessi fondi una riflessione in merito alle scelte di investimento riferite soprattutto a quei comparti maggiormente penalizzati dalla crisi, che ha portato all'intensificazione del dialogo fra gestori e consigli di amministrazione dei fondi pensione.

Al riguardo, sembra stia maturando una maggiore consapevolezza circa la necessità di esaminare con più attenzione le scelte strategiche di investimento, con particolare riferimento alla valutazione dell'adeguatezza all'obiettivo del fondo/comparto, in relazione alle mutate condizioni strutturali dei mercati (volatilità, rendimenti attesi, correlazioni delle diverse tipologie di attività finanziarie), fattori fondamentali nella definizione di tali scelte.

Si è quindi avviata anche una riflessione più generale in merito alle modalità con le quali possono essere definiti i mandati di gestione.

Ad oggi, il modello adottato dalla quasi totalità dei fondi pensione negoziali è quello della gestione cosiddetta "a *benchmark*". Sul punto il DM 703/1996 ancora vigente prevede che il fondo pensione verifichi i risultati della gestione anche mediante l'adozione di parametri oggettivi e confrontabili, inseriti nella convenzione gestoria e stabiliti dalla COVIP. Le disposizioni COVIP stabiliscono poi che nelle convenzioni di gestione siano inseriti parametri oggettivi e confrontabili (*benchmark*) individuati facendo riferimento a indicatori finanziari di comune utilizzo.

I mandati di gestione finora conferiti presentano gradi di libertà rispetto al *benchmark* piuttosto contenuti e stabiliti in termini di volatilità dei differenziali di rendimento dei fondi rispetto al *benchmark* (*tracking error volatility – TEV*). Le convenzioni stipulate sono prevalentemente di tipo generalista e, quindi, il gestore opera contemporaneamente su diverse classi di attività finanziarie.

In linea di principio, la gestione a *benchmark* può offrire diversi vantaggi in termini di ripartizione delle responsabilità fra fondo e gestore, di relativa semplicità nella replica di un indice finanziario con costi di selezione dei titoli e di transazione tendenzialmente ridotti, nel controllo dell'operato dei gestori e nella comunicazione con gli aderenti.

Inoltre il modello gestionale a *benchmark* è compatibile con diversi gradi di autonomia del gestore rispetto alla possibilità di discostarsi dal *benchmark* stesso, secondo quanto previsto nella convenzione stipulata con il fondo. Tale modello, infatti, in linea di principio ricomprende sia gestioni di tipo strettamente passivo, finalizzate alla rigida replica di un *benchmark*, sia gestioni più o meno attive, modulabili sulla base di diversi margini di discrezionalità riconosciuti al gestore.

Si deve osservare che proprio in occasione della crisi, in alcuni casi in cui si è realizzato uno scostamento dal *benchmark*, i risultati conseguiti non sono stati soddisfacenti, e ciò ha posto in luce la criticità delle gestioni caratterizzate da un certo grado di attivismo.

Tuttavia, nella recente esperienza le gestioni a *benchmark* sono in gran parte di tipo passivo con rendimenti allineati a quelli dei corrispondenti portafogli teorici. Guardando, ad esempio, ai risultati dei fondi pensione negoziali nel periodo 2003-2007 si evidenzia una stretta correlazione tra il rendimento ottenuto dai gestori e il rendimento del *benchmark*. Marginale è inoltre il contributo delle scelte, cosiddette tattiche, dei gestori al risultato finale: nello stesso periodo, i portafogli in convenzione hanno mediamente sottoperformato il *benchmark* di circa lo 0,3 per cento annuo, non utilizzando nella maggior parte dei casi i pur ridotti margini di discrezionalità previsti nelle convenzioni. Nei singoli anni solari, la quota di gestori che consegue risultati superiori al *benchmark* è inferiore al 50 per cento.

Sul punto, le riflessioni maturate a seguito della crisi dei mercati nell'ambito degli organi decisionali dei fondi evidenziano reazioni diverse. In alcuni casi i fondi, nel rilevare che un relativo attivismo dei gestori aveva portato a risultati non soddisfacenti, si sono orientati ancor di più per la scelta strategica di vincolare la gestione a un basso grado di attivismo. In altri casi, i fondi hanno espresso la loro insoddisfazione proprio per un comportamento dei gestori eccessivamente passivo, non rispondente alle loro attese, talvolta non chiaramente esplicitate, per una gestione attiva che conferisse un valore aggiunto al processo di investimento.

La recente crisi finanziaria ha costituito l'occasione anche per la valutazione di modalità diverse dalla gestione a *benchmark*, che possono attribuire un maggior grado

di flessibilità alle scelte dei gestori, consentendo in linea di principio reazioni più tempestive rispetto alla manifestazione di eventi estremi sui mercati finanziari. Si tratta di ipotesi che peraltro sono per lo più solo in fase di esplorazione presso alcuni fondi pensione negoziali.

Una prima modalità è costituita dalle gestioni “a obiettivo di rendimento”, dette anche *total* o *absolute return*, che tendono alla realizzazione di un rendimento definito in termini assoluti e non collegato a indici finanziari “replicabili”. Tali gestioni consentono in linea di principio di superare alcuni vincoli che caratterizzano la gestione a *benchmark*, aumentando la discrezionalità del gestore nel cogliere le opportunità che di volta in volta si manifestano sul mercato.

Le gestioni garantite e quelle protette costituiscono ulteriori modalità rispetto al modello a *benchmark*. Le prime offrono la garanzia contrattuale di restituzione, alla scadenza della convenzione e/o al verificarsi di determinati eventi, di un ammontare almeno pari ai versamenti effettuati dall'iscritto, eventualmente maggiorati sulla base di un tasso di rendimento minimo. Le gestioni protette costituiscono invece un'obbligazione di mezzi e non di risultato e mirano a una limitazione del rischio di conseguire perdite finanziarie attraverso l'utilizzo di particolari tecniche gestionali per il monitoraggio dell'esposizione al rischio.

Le gestioni garantite sono tipicamente a prevalente contenuto obbligazionario. Le stesse presentano il vantaggio della condivisione del rischio di investimento con il gestore e, quindi, possono conferire una maggiore discrezionalità al gestore stesso nelle scelte di allocazione delle risorse finanziarie; la presenza della garanzia consente anche di smorzare l'eccessiva enfasi posta dall'organo di amministrazione del fondo sui risultati conseguiti nel breve periodo. Peraltro, la coincidenza fra gestore e prestatore della garanzia determina incentivi al conseguimento di risultati appiattiti sul livello minimo garantito riducendo l'opportunità di realizzare rendimenti addizionali.

Un'ulteriore modalità è costituita dalle cosiddette gestioni fiduciarie. Queste ultime stanno diffondendosi a livello internazionale, ad esempio nel contesto dei fondi pensione olandesi, e sono contraddistinte dall'attribuzione di un elevato grado di autonomia al gestore. Tra i vantaggi delle gestioni fiduciarie figura certamente la maggiore flessibilità delle scelte gestionali, potendo cogliere tempestivamente le diverse opportunità di investimento presenti sul mercato. Tuttavia, l'ampiezza della delega attribuita al gestore fiduciario pone in particolare evidenza il problema del controllo sul suo operato.

Rispetto a tali modelli alternativi, risulta opportuno ricordare nuovamente che lo stesso modello a *benchmark* può essere implementato secondo una gamma di modalità gestionali che possono attribuire anche elevati margini di discrezionalità ai gestori. Il punto centrale è in effetti costituito dallo spazio di manovra che l'organo di amministrazione del fondo intende riconoscere al gestore, tra i due estremi costituiti dalla sostanziale assenza di discrezionalità, che si registra nelle gestioni passive, e dalla più completa flessibilità.

Nella scelta tra questo possibile ventaglio di alternative, l'organo di amministrazione del fondo deve considerare diversi fattori, tra i quali, oltre all'onerosità delle gestioni e al proprio giudizio sul grado di efficienza dei mercati di riferimento, assume particolare rilevanza l'organizzazione interna del fondo e la sua adeguatezza ad assicurare un efficace controllo dell'attività dei gestori.

In altre parole, gli organi decisionali del fondo sono chiamati a definire un processo di investimento complessivamente coerente, e pertanto la scelta dei modelli gestionali da adottare, e in particolare del maggiore o minore grado di attivismo da consentire ai gestori, deve essere considerata contestualmente alle esigenze organizzative che le diverse soluzioni implicano in termini di esercizio del controllo e di valutazione dei gestori. In tale prospettiva, assume rilevanza anche la scelta di un orizzonte temporale di valutazione del gestore che sia coerente con il margine di discrezionalità attribuito allo stesso.

Un profilo di grande rilievo che si pone per molti dei modelli discussi è costituito dal definire correttamente, nei mandati di gestione, il sistema di incentivi da attribuire al gestore, al fine di favorirne comportamenti pienamente coerenti con gli interessi del fondo.

Tale tematica trova una naturale applicazione nella definizione dei regimi commissionali. Essi attualmente sono prevalentemente costituiti solo da una commissione fissa, espressa in percentuale delle risorse in gestione. In un numero limitato di casi, alla parte fissa si accompagna una parte variabile, sotto forma di commissione di incentivo, che prevede una remunerazione in caso di rendimento superiore rispetto al *benchmark* attribuito; le commissioni di incentivo sono tendenzialmente asimmetriche, ovvero non prevedono penalizzazioni a carico dei gestori in caso di rendimenti delle gestioni inferiori rispetto al *benchmark*.

L'attribuzione di un peso maggiore alle commissioni di incentivo e, nell'ambito delle stesse, a una struttura di tipo simmetrico potrebbe favorire un'evoluzione del rapporto fondo-gestore caratterizzato da un più stretto raccordo fra gli obiettivi del fondo pensione e i comportamenti attuati dal gestore.

In questa direzione vanno anche le recenti esperienze di alcuni fondi pensione negoziali nelle quali l'incentivo è costituito dall'assegnazione di maggiori flussi di versamenti a quei gestori che hanno ottenuto le *performance* migliori, al contempo penalizzando i gestori con i risultati peggiori. Si tratta di una modalità che può essere annoverata nel contesto degli schemi di remunerazione legate alla *performance*, creando una sorta di competizione fra i gestori per l'assegnazione di maggiori flussi di versamenti.

1.4 I costi e le dinamiche competitive

Al fine di assicurare condizioni di effettiva confrontabilità fra i costi praticati dalle diverse forme pensionistiche complementari, la COVIP ha individuato nell'indicatore sintetico dei costi (ISC) lo strumento idoneo a fornire una rappresentazione immediata e comprensibile dell'incidenza, sulla posizione individuale maturata, dei costi sostenuti durante la fase di accumulo.

La COVIP ha richiesto che l'ISC sia riportato nella nota informativa di ciascuna forma di previdenza complementare ed, inoltre, pubblica un elenco con i relativi valori sul proprio sito istituzionale, aggiornandolo di norma con cadenza mensile.

La tavola che segue riporta i valori medi, minimi e massimi dell'ISC relativi a ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare.

Tav. 1.12

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

	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali ⁽²⁾ (media)	36	1,1	0,6	0,4	0,3
<i>Minimo</i>		0,4	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>		4,2	2,2	1,2	1,1
Fondi pensione aperti ⁽³⁾ (media)	79	2,0	1,3	1,2	1,0
<i>Minimo</i>		0,6	0,6	0,6	0,5
<i>Massimo</i>		4,5	2,8	2,1	1,8
PIP (media)	72	3,6	2,4	1,9	1,5
<i>Minimo</i>		2,2	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.

(2) Per i fondi pensione negoziali sono stati considerati esclusivamente quelli con risorse in gestione.

(3) Per i fondi pensione aperti sono stati considerati i fondi che hanno provveduto agli adeguamenti di cui al Decreto lgs. 252/2005. Viene escluso dall'analisi il fondo destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige, in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione.

In primo luogo, emerge che i fondi pensione negoziali presentano costi di partecipazione in media più contenuti rispetto, nell'ordine, ai fondi pensione aperti e ai 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, l'onerosità media dei fondi pensione negoziali si attesta allo 0,3 per cento contro l'1 per cento dei fondi pensione aperti e l'1,5 per cento dei PIP.

Le differenze di costo fra le diverse forme sono più ampie per periodi di partecipazione più brevi (2 anni): rispetto ai fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti costano in media lo 0,8 per cento in più mentre i costi medi dei PIP sono più elevati del 2,5 per cento.

All'allungarsi dell'orizzonte di partecipazione tali differenze tendono ad attenuarsi. Va tuttavia evidenziato che su orizzonti temporali lunghi differenze anche piccole determinano significativi riflessi sull'ammontare della posizione individuale a scadenza e, quindi, sull'entità della rendita pensionistica futura. Ad esempio, su un periodo di partecipazione di 35 anni, ad un indicatore dello 0,5 per cento corrisponde un minor importo della prestazione finale rispetto ad un ipotetico piano senza costi di quasi il 10 per cento, ad un indicatore dell'1 per cento corrisponde un abbattimento di quasi il 20 per cento e, ad un indicatore del 2,5 per cento, di oltre un terzo.

L'ISC viene calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme pensionistiche complementari; in particolare, lo stesso è dato dalla 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 posti a carico dell'aderente, valutati rispetto ad una figura di aderente-tipo che effettua un versamento contributivo fissato, per ipotesi, in 2.500 euro annui.

Il tasso di rendimento nominale lordo in base al quale vengono effettuati i calcoli è posto pari al 4 per cento; viene altresì richiesto di tenere conto della fiscalità sui rendimenti per il calcolo di entrambi i tassi (quello relativo al piano senza costi e quello del piano con i costi).

I costi presi in considerazione sono quelli già previsti al momento dell'adesione (costo di iscrizione; spese annua, in cifra fissa o in percentuale sui versamenti; spese in percentuale sul patrimonio) e gli eventuali altri oneri gravanti sul patrimonio della forma pensionistica, quantificabili soltanto a consuntivo e per i quali viene pertanto richiesta una stima. Anche il costo per il trasferimento della posizione individuale viene considerato, tranne che nel calcolo dell'indicatore a 35 anni, dove vale l'ipotesi di pensionamento.

Rimangono invece esclusi tutti i costi che presentano carattere di eccezionalità o che sono collegati a eventi o situazioni non prevedibili a priori (ad esempio, i costi legati all'esercizio di prerogative individuali o quelli derivanti dalle commissioni di incentivo eventualmente previste per la gestione finanziaria).

L'ISC viene calcolato per differenti periodi di permanenza nella forma previdenziale (2, 5, 10 e 35 anni). L'evidenza descritta, in base alla quale, per periodi di partecipazione più brevi, si registrano valori dell'ISC più elevati, e che interessa tutte le tipologie di forme, 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 spese poste direttamente a carico dell'iscritto, se previste, 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 accantonata per essere utilizzata negli anni successivi, ovvero 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 a coprire i costi effettivamente sostenuti, anche a remunerare la società; tuttavia, 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.

Come evidenziato nella tavola riportata sopra, ai risultati medi dell'ISC fa fronte un'ampia dispersione a livello di singola tipologia di forma pensionistica complementare. In particolare, sussistono ancora forme caratterizzate da costi elevati. Ciò rende particolarmente importante un'analisi più articolata che tenga conto, da un lato, delle modalità con le quali può concretizzarsi l'adesione alla previdenza complementare (adesioni collettive ovvero individuali) e, dall'altro, della distribuzione dei costi all'interno delle menzionate tipologie di forma.

Pertanto, in una prospettiva di continuità con l'analisi svolta lo scorso anno si ritiene utile effettuare un approfondimento che tenga conto della particolare struttura assunta dal mercato della previdenza complementare ad esito della riforma, effettuando valutazioni separate per il segmento delle adesioni collettive rispetto a quello delle adesioni individuali (*cfr. amplius*, Relazione COVIP 2006).

In particolare, viene confrontata la distribuzione dei costi dei fondi pensione negoziali con quella dei fondi pensione aperti, i quali possono ora essere destinatari su base collettiva, tramite accordi aziendali ovvero tramite accordi stipulati direttamente dal datore di lavoro con singoli lavoratori, anche di soggetti per i quali già esiste un fondo negoziale di riferimento.

Se si considerano complessivamente le adesioni del 2007 che fanno riferimento ad accordi su base collettiva, siano essi relativi a fondi pensione di natura negoziale o a fondi pensione aperti, emerge che, sebbene la gran parte di tali adesioni (circa l'86 per

cento) abbia riguardato fondi negoziali, anche la raccolta dei fondi aperti, pari al 14 per cento, è stata sicuramente significativa.

Tav. 1.13

Adesioni collettive. Quote di mercato.*(anni vari; dati di fine periodo)*

	2006		2007		Variazione 2007/2006	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Fondi pensione negoziali	1.219.372	95,1	1.991.862	91,3	772.490	85,9
Fondi pensione aperti	62.787	4,9	189.964	8,7	127.177	14,1
Totale	1.282.159	100,0	2.181.826	100,0	899.667	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Fondi pensione preesistenti	643.986		680.673		36.687	

Le prime evidenze disponibili mostrano, quindi, un incremento, seppur contenuto, della quota di mercato dei fondi pensione aperti nelle adesioni collettive. Alla fine del 2007, le adesioni collettive dei lavoratori dipendenti (escludendo gli iscritti ai fondi pensione preesistenti) contano all'incirca 2,2 milioni di iscritti; la crescita rispetto al 2006 è di circa 900 mila unità. La quota dei fondi pensione aperti sul totale è aumentata dal 5 per cento del 2006 al 9 per cento del 2007.

Coerentemente con la metodologia sviluppata lo scorso anno, nel confronto delle distribuzioni dei costi, per quanto riguarda i fondi pensione negoziali sono stati utilizzati i costi rilevati a consuntivo effettivamente sostenuti nel 2007. Interessa qui infatti effettuare una valutazione che consideri l'onerosità complessiva della forma, includendo quindi anche i costi amministrativi coperti dai versamenti ricorrenti, temporanei o *una tantum* del datore di lavoro. E' peraltro appena il caso di ricordare che dai menzionati costi rimane ancora esclusa 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.

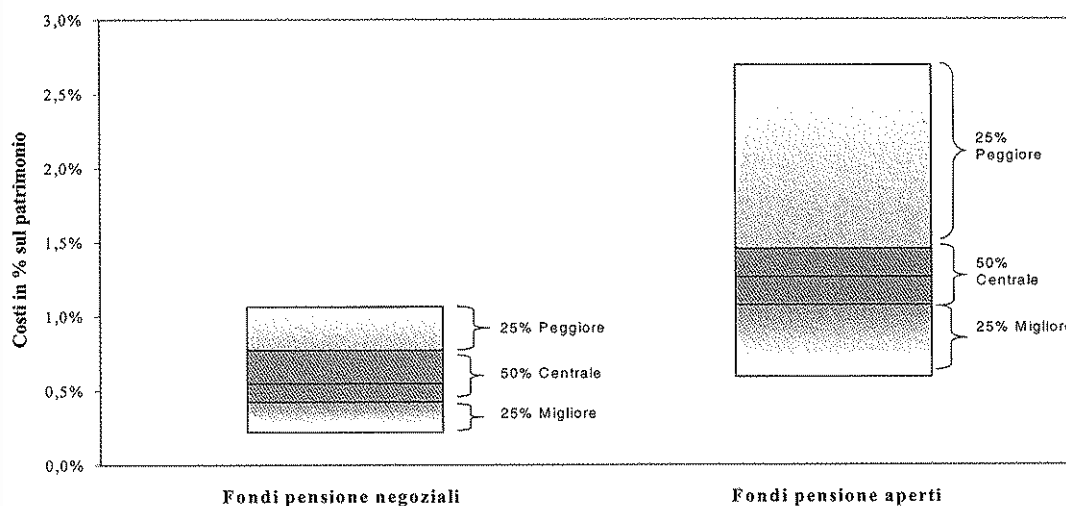
Con riferimento ai fondi pensione aperti si è invece fatto ricorso, come *proxy* del dato riferito ai fondi pensione negoziali, all'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni. Si è infatti considerato tale periodo compatibile con gli anni di partecipazione che gli iscritti ai fondi pensione negoziali hanno finora, in media, maturato. Per rendere il più possibile comparabili dati ottenuti con metodologie diverse si è inoltre provveduto ad aggregare l'ISC, che viene calcolato per singolo comparto, a livello di fondo, ponderandolo con il peso di ciascun comparto, per categoria (azionario, bilanciato, obbligazionario), secondo le percentuali medie rilevate nei fondi pensione negoziali. Difatti, poiché 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 introdotto una distorsione rispetto ai fondi pensione negoziali, dove le preferenze degli iscritti sono prevalentemente orientate verso comparti di tipo obbligazionario. L'indicatore sintetico dei costi è stato infine corretto per neutralizzare l'effetto della fiscalità sui rendimenti.

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 considerati tutti i fondi con almeno un aderente su base collettiva.

Tav. 1.14**Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.**

(fondi pensione negoziali: dati a consuntivo 2007; fondi pensione aperti: indicatore sintetico dei costi a 5 anni)



Dal grafico di confronto delle distribuzioni si evidenzia che il livello dei costi sostenuto dalla maggior parte dei fondi pensione negoziali (circa i tre quinti) si distribuisce entro un intervallo compreso fra lo 0,20 e lo 0,60 per cento. Tali fondi risultano particolarmente convenienti per gli iscritti, dal momento che la loro onerosità media è inferiore ai valori minimi registrati dai fondi pensione aperti; si tratta di esperienze che hanno raggiunto, in larga parte, dimensioni ragguardevoli in termini di patrimonio gestito e di numero di iscritti, dimensioni che consentono di realizzare importanti economie di scala.

Al contrario, per i rimanenti fondi pensione negoziali (circa due quinti) l'onerosità media è compresa in un intervallo nel quale si posizionano i costi proposti, per le adesioni collettive, anche da una parte dei fondi pensione aperti. In questo caso si tratta di fondi negoziali che sperimentano difficoltà di crescita dimensionale, in quanto prevalentemente rivolti a settori che, seppur caratterizzati da ampie platee di riferimento, sono contraddistinti da una elevata frammentazione delle imprese potenzialmente aderenti e dalla presenza di numerose imprese di piccole dimensioni.

Per i fondi pensione aperti, va peraltro considerato che l'analisi viene effettuata in base a costi che rappresentano la misura massima applicabile, potendo essere ridotti per le adesioni collettive. Al momento, tuttavia, la gran parte delle agevolazioni praticate fa riferimento alla riduzione delle commissioni di iscrizione *una tantum*, mentre il ricorso a classi di quote differenziate, che potrebbe avere un maggiore impatto sul confronto dei costi, andando ad ampliare l'area di sovrapposizione con fondi pensione negoziali, rimane limitato a pochi casi.

Sempre con riferimento ai fondi pensione aperti, sebbene il livello dei costi non rappresenti l'unica variabile che incide nella scelta della forma di riferimento per la collettività interessata, è possibile ritenere che lo stesso costituisca comunque un elemento al quale viene prestata particolare attenzione, sia dal lato della domanda che dell'offerta. Va peraltro considerato che, essendo la contrattazione effettuata con collettività, più o meno numerose, è possibile per le società istitutrici dei fondi economizzare quanto meno i costi di collocamento.

Tav. 1.15

Fondi pensione aperti.⁽¹⁾ Indicatore sintetico dei costi rispetto alla quota di mercato nel segmento delle adesioni collettive.⁽²⁾

(dicembre 2007; valori percentuali)

Quote di mercato	Fondi	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
	Numero				
dallo 0% allo 0,1%	55	2,1	1,4	1,2	1,1
dallo 0,1% allo 0,5%	10	1,8	1,2	1,1	1,0
dallo 0,5% al 2%	11	1,4	1,0	0,9	0,8
oltre il 2%	3	1,4	1,0	0,9	0,8
Media generale	79	1,5	1,1	1,0	0,9

(1) Sono stati considerati i fondi che hanno provveduto agli adeguamenti di cui al Decreto lgs. 252/2005, ad eccezione del fondo destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige, in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione.

(2) I valori medi sono stati ottenuti ponderando l'ISC calcolato a livello di singola forma per la quota di mercato della forma stessa nel segmento delle adesioni collettive.

Lo stadio di sviluppo ancora prematuro del mercato delle adesioni collettive, che tra l'altro si caratterizza per l'elevata concentrazione in un numero ristretto di fondi, consente di effettuare solo alcune valutazioni preliminari. Mettendo in relazione la

quota di mercato delle singole forme con il livello medio dei costi da queste applicato, in questo caso rappresentato dall'ISC, si può notare che i fondi che detengono le quote maggiori applicano costi, in media, più bassi, seppure in maniera non particolarmente rilevante, rispetto ai fondi che hanno quote più ridotte.

Un ulteriore profilo di analisi è quello relativo alla differenziazione dei costi applicati dai fondi pensione aperti per le adesioni su base collettiva rispetto a quelli applicati per le adesioni individuali. Dal confronto dei costi medi, calcolati ponderando l'ISC delle singole forme per la quota di mercato dalle stesse detenute nel segmento, rispettivamente, delle adesioni collettive e delle adesioni individuali, si nota tuttavia che la riduzione dei costi, più accentuata per periodi di partecipazione più brevi (pari allo 0,4 per cento), è estremamente contenuta su un periodo di partecipazione di 35 anni.

Tav. 1.16

Fondi pensione aperti. Indicatore sintetico dei costi ponderato per le quote di mercato nei diversi segmenti.

(dicembre 2007; valori percentuali)

Segmento di mercato	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Adesioni collettive	1,5	1,1	1,0	0,9
Adesioni individuali	1,9	1,3	1,1	1,0
Generale	1,8	1,2	1,1	1,0

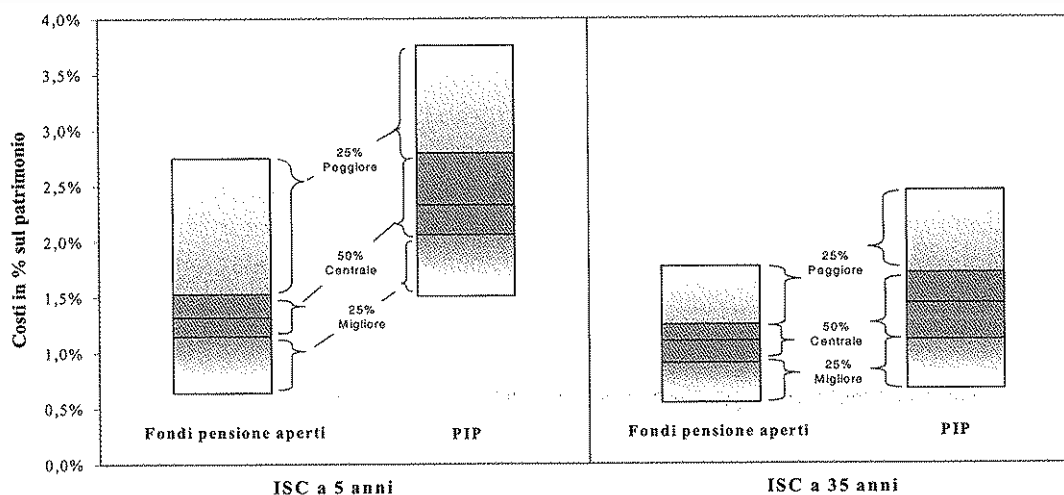
Non mancano difatti esperienze di forme che adottano la stessa struttura dei costi, o strutture similari, sia per le adesioni collettive che per quelle individuali, soluzione che viene adottata prevalentemente per motivi commerciali e che permette tuttavia di trasmettere anche al segmento delle adesioni individuali gli stimoli che derivano dalla concorrenza con i fondi pensione negoziali nel comparto delle adesioni collettive.

Per quanto riguarda le adesioni su base individuale, il confronto tra fondi pensione aperti e PIP conferma sostanzialmente i risultati dello scorso anno.

Sotto il profilo metodologico, nel confronto fra le distribuzioni dei costi dei fondi pensione aperti e dei PIP si è utilizzato, per entrambe le tipologie, l'ISC. I dati 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).

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).

Tav. 1.17

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

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 oneroso.

Le differenze tra le distribuzioni tendono tuttavia a ridursi all'aumentare del periodo di partecipazione. Su un orizzonte di 35 anni, le due distribuzioni si spostano 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; una parte dei PIP, pari a quasi un quinto, è costituito da forme in assoluto più care sul mercato della previdenza complementare.

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

A ciò si associa, peraltro, una raccolta nel corso del 2007 maggiore per i PIP rispetto ai fondi pensione aperti. Se si analizza il flusso delle nuove adesioni individuali, difatti, la quota di appannaggio dei PIP è di quasi il 60 per cento rispetto al 40 per cento dei fondi pensione aperti, a conferma del fatto che il canale di vendita e l'attività promozionale svolgono un ruolo molto importante nella diffusione del prodotto.

Tav. 1.18

Adesioni individuali. Quote di mercato.*(anni vari; dati di fine periodo)*

	2006		2007		Variazione 2007/2006	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Fondi pensione aperti	377.699	30,1	557.300	32,9	179.601	40,6
PIP adeguati e PIP "vecchi"	876.000	69,9	1.138.236	67,1	262.236	59,4
Totale	1.253.699	100,0	1.695.536	100,0	441.837	100,0

In particolare, alla fine del 2007, il mercato delle adesioni individuali fa riferimento a circa 1,7 milioni di unità costituite per il 58 per cento da lavoratori autonomi e per il 42 per cento da lavoratori dipendenti. Le quote di mercato delle due tipologie di forme pensionistiche sono, rispettivamente, del 67 per cento quella riferita ai PIP, considerando tra questi anche quelli di vecchia generazione, e del 33 per cento quella relativa ai fondi pensione aperti.

In conclusione, le prime evidenze sulla peculiare configurazione del mercato ad esito della riforma confermano, nel segmento delle adesioni collettive, la posizione di preminenza dei fondi pensione negoziali, considerando il vantaggio competitivo di ciascun fondo nell'essere destinatario di una propria, circoscritta platea di riferimento chiaramente individuata dagli accordi collettivi. E', tuttavia, di rilievo l'azione concorrenziale potenzialmente esercitabile dai fondi pensione aperti alle adesioni collettive, specie nei confronti di quei fondi pensione negoziali che, per il fatto di rivolgersi a platee particolarmente ampie e frammentate in una molteplicità di imprese, più difficilmente possono beneficiare di economie di scala.

Nel segmento delle adesioni individuali appare più problematico l'innesco di un processo di riduzione dei costi, trattandosi di un mercato prevalentemente trainato dall'offerta con rilevanti asimmetrie informative fra reti distributive e singoli aderenti. Tuttavia, i fondi pensione aperti destinati sia alle adesioni collettive sia alle adesioni individuali possono svolgere un ruolo di "trasmissione" al riguardo: nel lungo termine, infatti, politiche di discriminazione eccessiva nei prezzi praticati dalla stessa società potrebbero non essere sostenibili, recando stimoli all'abbassamento dei costi anche nel segmento delle adesioni individuali.

PAGINA BIANCA

2. L'evoluzione normativa

2.1 Il completamento della normativa di attuazione della riforma

Nel settore della previdenza complementare l'anno 2007 si è rivelato particolarmente ricco di cambiamenti. Tanto che, alla fine del periodo, l'assetto complessivo del sistema si presentava significativamente innovato rispetto ai precedenti anni.

Ciò, per l'applicazione di una normativa nuova, non soltanto sotto il profilo del contenuto dispositivo quanto degli stessi principi sui quali il Legislatore ha inteso fondare la costruzione di un più diffuso e solido sistema di previdenza complementare nel Paese.

Tale quadro è andato delineandosi mediante una serie composta di interventi a vari livelli che trovano origine già nel periodo 2004-2005, prima con l'emanazione della Legge 243/2004, contenente, tra l'altro, la delega al Governo per la riforma della previdenza complementare, e, verso la fine del 2005, con l'adozione del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), recante la "Disciplina delle forme pensionistiche complementari" in attuazione della suddetta Legge delega, e l'emanazione della Legge 262/2005, recante "Disposizioni sulla tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari". Questi provvedimenti, in particolare, costituiscono dunque l'essenziale presupposto per una revisione sostanziale della previdenza complementare, sia sotto il profilo delle regole di funzionamento sia sotto quello dell'assetto dei controlli.

E' peraltro appena il caso di ricordare che sull'attuazione del quadro primario di riferimento, definito dai provvedimenti sopra richiamati, è intervenuta la Legge finanziaria per il 2007 (Legge 296/2006), anticipando dal 1° gennaio 2008 al 1° gennaio 2007 l'entrata in vigore del Decreto e imprimendo in tal modo una forte accelerazione ai lavori di completamento della normativa secondaria.

Tra la fine del 2006 e la prima parte del 2007, pertanto, si sono concentrati in massima parte gli interventi delle Istituzioni competenti a definire le regole applicative necessarie a consentire l'avvio del sistema secondo i nuovi principi.

Non si richiamano in questa sede i singoli provvedimenti adottati in quel periodo, sia dalla COVIP sia dai Ministeri competenti, dato che informazioni al riguardo sono già state riportate nella Relazione dello scorso anno (*cfr.* Relazione COVIP 2006, *paragrafi 1.3 e 1.4*). Si reputa tuttavia opportuno ricordare quali linee generali abbiano ispirato l'intervento riformatore; tali linee, infatti, hanno presidiato l'attività della COVIP tanto in sede di messa a punto del quadro normativo di riferimento quanto nell'attività di verifica delle iniziative poste in essere dagli operatori.

Per tali aspetti, un ruolo essenziale ha giocato in primo luogo la riforma dell'assetto dei controlli. Detta riforma, operata già dal Decreto e sostanzialmente confermata dalla Legge 262/2005, ha realizzato la concentrazione in capo alla COVIP delle attribuzioni di vigilanza sul settore della previdenza complementare, riconducendo alla medesima la responsabilità per i profili attinenti alla trasparenza e alla correttezza dei comportamenti e alla sana e prudente gestione delle forme vigilate, al fine ultimo di assicurare la tutela degli iscritti e dei beneficiari e il buon funzionamento del sistema.

In tal modo, sono state dunque poste le premesse per una più efficace vigilanza sui fondi in grado di guardare nel complesso l'attività degli stessi, superando le ripartizioni di competenze che, fino a quel momento, avevano visto ad esempio i fondi pensione aperti sottoposti anche alla vigilanza della CONSOB, per quanto attiene alla trasparenza e alla correttezza dei comportamenti, e i PIP sottoposti, per i medesimi aspetti, a quella dell'ISVAP.

Quanto a queste ultime forme va peraltro precisato che, anche successivamente agli interventi di riforma, permangono in capo all'ISVAP le competenze attinenti ai profili di sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e continua ad essere governata dalla disciplina del settore assicurativo l'intera materia degli investimenti delle risorse.

Va poi rammentato che, al fine di realizzare un'effettiva unificazione del sistema di vigilanza, nell'ambito di competenza della COVIP sono state altresì ricondotte le forme preesistenti istituite all'interno di società bancarie e assicurative (già vigilate, rispettivamente, da Banca d'Italia e da ISVAP).

In via più generale, l'attività di vigilanza della Commissione è stata inoltre potenziata mediante interventi sul regime sanzionatorio, operati in occasione dell'adozione del Decreto lgs. 28/2007, di recepimento della Direttiva 2003/41/CE. Tali interventi hanno in particolare comportato un ampliamento delle fattispecie sanzionabili e una maggiore significatività degli importi comminabili, affidando direttamente alla COVIP il potere di irrogare le citate sanzioni (potere in precedenza assegnato al Ministro del Lavoro e della previdenza sociale) e di adottare la normativa secondaria

necessaria a regolare l'intero procedimento sanzionatorio, ora contenuta nel Regolamento del 30 maggio 2007 (*cfr.* Relazione COVIP 2006, *paragrafo 1.3*).

Per effetto degli interventi sopra ricordati, si sono venuti a costituire, tra l'altro, i presupposti per fondare un sistema di regole omogenee, in grado, per un verso, di realizzare standard uniformi di trasparenza e, per altro, di avviare, per tutto quanto possibile e comunque nel rispetto delle specificità proprie di ciascuna tipologia, un processo di avvicinamento sostanziale delle norme di funzionamento delle diverse forme. Elementi, questi, sulla base dei quali la COVIP ha potuto da subito avviare un percorso di interventi volti a consentire agli aderenti un'effettiva comparabilità delle diverse proposte previdenziali.

La comparabilità delle forme pensionistiche complementari costituisce d'altronde un'esigenza primaria dei lavoratori, ai quali si rivolge ora un'offerta composita, realizzata attraverso fondi negoziali, istituiti ai vari livelli di contrattazione, fondi aperti e piani assicurativi, promossi da operatori di mercato. E' appena il caso di ricordare che proprio la libertà di scelta, in sede di adesione o di successivo trasferimento, costituisce uno degli strumenti attraverso i quali il Legislatore ha inteso favorire la diffusione delle forme pensionistiche complementari e, al tempo stesso, salvaguardarne la finalità previdenziale in un mercato del lavoro sempre più caratterizzato da mobilità, per circostanze individuali ma anche per effetto di operazioni di riorganizzazione societaria, assai frequenti in questi anni soprattutto in alcuni settori economici (ad esempio, bancario e assicurativo).

Va peraltro rilevato, in proposito, che proprio con la riforma del 2005-2007 si è inteso promuovere, tra l'altro, una maggiore concorrenzialità tra le forme. Ciò attraverso importanti scelte di fondo, su diversi piani. Da una parte, è stato infatti consentito alle fonti istitutive di individuare liberamente un fondo pensione aperto da proporre a collettività di dipendenti anche in alternativa ad un eventuale fondo pensione negoziale di riferimento; dall'altra, è stata riconosciuta ai lavoratori dipendenti la facoltà di conferire liberamente il proprio TFR, anche a forme pensionistiche di tipo individuale.

E' andata inoltre a introdursi, nella "tradizionale" distinzione tra adesione su base individuale e adesione su base collettiva, una terza realtà, quella dei cosiddetti accordi "plurimi" o "plurisoggettivi", cioè accordi – di norma stipulati a livello aziendale – la cui efficacia è limitata ai soli soggetti o lavoratori firmatari degli stessi (art. 3, comma 1, *lett. a*), del Decreto).

In tale nuovo contesto di riferimento, promuovere la trasparenza e la confrontabilità delle forme pensionistiche complementari ha dunque fin da subito costituito l'obiettivo dell'azione della COVIP, nell'assunto che ciò avrebbe contribuito a creare nei soggetti interessati quella conoscenza e quella consapevolezza senza le quali il rilancio del sistema non si sarebbe potuto ottenere. La possibilità di guardare unitariamente, in quanto unica Autorità competente, sia alla redazione degli statuti e dei regolamenti di tutte le forme complementari sia alle modalità di predisposizione, da parte delle stesse, delle note informative da utilizzare in sede di raccolta delle adesioni

ha consentito di porre in essere scelte composite volte a una migliore integrazione dei vari documenti, perseguendone al tempo stesso lo snellimento e la complessiva semplificazione (*cf.* Relazione COVIP 2006, *paragrafo 1.4*).

Annunci pubblicitari – L’attribuzione delle competenze in materia di trasparenza ha reso possibile intervenire sulle modalità di redazione degli annunci pubblicitari (Deliberazione del 21 marzo 2007) per introdurre anche in tale ambito criteri omogenei cui tutte le forme devono attenersi nella predisposizione del proprio materiale promozionale.

Ferma restando l’applicazione alle diverse forme pensionistiche complementari, sia individuali sia collettive, delle disposizioni in materia di pubblicità ingannevole e comparativa contenute nel Codice del consumo (Decreto lgs. 206/2005), sono state, quindi, dettate regole integrative rispetto a tale complesso normativo, in ragione delle peculiarità proprie dei prodotti pensionistici e della esigenza di prevedere particolari cautele ed avvertenze nei riguardi dei potenziali destinatari dei relativi annunci pubblicitari (*cf.* Relazione COVIP 2006, *paragrafo 1.3*).

Progetto esemplificativo – Un passo importante nella direzione dell’accrescimento della consapevolezza degli iscritti circa le conseguenze delle loro scelte, effettuate sia in sede di adesione sia successivamente nel corso del rapporto di partecipazione, è stato più di recente compiuto con l’adozione delle “Istruzioni per la redazione del Progetto esemplificativo: stima della pensione complementare” (Deliberazione COVIP del 31 gennaio 2008).

Già nelle Direttive generali emanate il 28 giugno 2006 la COVIP aveva rappresentato al sistema l’esigenza che gli aderenti avessero a disposizione uno strumento appositamente costruito per fornire un’indicazione della possibile evoluzione della posizione individuale nel periodo di partecipazione al fondo e del possibile livello della prestazione complementare spettante al momento del pensionamento.

I criteri da seguire per la predisposizione e la diffusione delle simulazioni di cui sopra sono stati definiti ad esito di un’ampia e lunga procedura di consultazione, che ha riguardato larga parte del 2007 e ha visto interessate, tra gli altri, le parti sociali, le associazioni di rappresentanza degli operatori e le associazioni di tutela dei consumatori, concordi nel riscontrare l’importanza di uno strumento che possa fungere da ausilio all’aderente nell’assunzione delle scelte di partecipazione al fondo, apprezzando i potenziali effetti di tali scelte sull’importo della prestazione attesa.

In particolare, è previsto che tutte le forme pensionistiche complementari forniscano annualmente agli iscritti una stima personalizzata. Le variabili impiegate nello sviluppo della stima sono definite tenendo conto dell’esigenza di rispecchiare quanto più possibile le effettive caratteristiche del piano pensionistico e, al tempo stesso, scongiurare il rischio che margini di discrezionalità degli operatori possano dare luogo a una diversa rappresentazione di proposte previdenziali sostanzialmente

analoghe. Si è trattato, in altre parole, di evitare che l'aderente possa trovarsi a operare un'errata valutazione delle proposte previdenziali indotta soltanto dalle differenti ipotesi (ad esempio, di rendimento) poste a base delle simulazioni.

Alla luce di tale esigenza, alcuni elementi del calcolo sono stati dunque predefiniti, favorendo in tal modo la confrontabilità delle esemplificazioni prodotte dalle diverse forme pensionistiche complementari.

Alcune delle informazioni utilizzate sono quelle proprie dell'iscritto (ad esempio, età, sesso, misura della contribuzione, scelta del profilo d'investimento); altre sono relative alla forma pensionistica complementare (ad esempio, la politica di investimento del fondo o del comparto e i costi praticati). Sono invece fissate dalla COVIP, in modo identico per tutte le forme, le ipotesi relative all'inflazione, alla crescita attesa della contribuzione nonché all'età di pensionamento e alle condizioni di erogazione della rendita.

Una particolare attenzione è stata riservata alle modalità di determinazione del rendimento atteso delle gestioni, con l'obiettivo di rendere immediatamente percepibile dall'aderente il legame tra quest'ultimo e l'*asset allocation* perseguita dal fondo.

Sulla base delle aspettative di lungo periodo circa l'andamento dei mercati mondiali e dei tassi di medio-lungo termine sono stati rispettivamente indicati il rendimento atteso degli investimenti azionari e quello degli investimenti obbligazionari. Per ciascun comparto, il rendimento atteso è quindi calcolato come media dei suddetti parametri, ponderata con le percentuali di investimento in titoli azionari e obbligazionari corrispondenti alla composizione dei relativi *benchmark*, tenendosi così conto della *asset allocation* propria di ciascuna gestione. Nei casi in cui, per le caratteristiche della gestione, non sia possibile indicare un *benchmark*, la ripartizione degli investimenti è definita in base a ogni informazione utile, coerentemente con la politica di investimento perseguita in un orizzonte temporale di lungo periodo.

Per questi aspetti va tuttavia detto che le attuali Istruzioni per l'elaborazione delle stime pensionistiche non tengono conto della relazione tra *asset allocation* e rendimento atteso, da una parte, e rischio della gestione, dall'altra, per le difficoltà tecniche che comporta una rappresentazione che voglia tenere conto di detto collegamento. Data tuttavia l'esigenza di fornire un *set* di elementi di valutazione quanto più possibile completo, e in particolare di educare gli aderenti a considerare, in un orizzonte temporale di lungo termine, il legame tra *asset allocation* e variabilità dei rendimenti attesi, è richiesto alle forme pensionistiche complementari di inserire nella rappresentazione delle simulazioni un'avvertenza che richiami l'attenzione sulla circostanza che le stesse non tengono conto della variabilità dei rendimenti della gestione e che tale variabilità è comunque tanto più elevata quanto maggiore è la componente azionaria relativa al profilo d'investimento considerato.

Per la simulazione della prima rata di rendita è invece previsto che vengano utilizzati i coefficienti di trasformazione corrispondenti alle basi tecniche indicate in via

prudenziale dalla COVIP, anche in tal caso uguali per tutte le forme pensionistiche complementari. Disposizioni particolari sono tuttavia dettate per il caso in cui sussista un impegno contrattuale al mantenimento nel tempo dei coefficienti di conversione o qualora i coefficienti utilizzati dalla forma pensionistica siano meno favorevoli all'iscritto rispetto a quelli risultanti dalle indicazioni COVIP: in tali casi, infatti, è richiesto che la conversione in rendita avvenga sulla base delle condizioni proprie della forma pensionistica.

Alla stima personalizzata predisposta sulla base di quanto appena sintetizzato è poi previsto che si affianchino strumenti ulteriori volti ad agevolare il lavoratore nella scelta della forma o del comparto al quale aderire. In particolare, in sede di raccolta delle adesioni saranno consegnate stime standardizzate, distinte per ciascuno dei comparti in cui il fondo è articolato e costruite con riferimento a diverse figure-tipo e diversi livelli di contribuzione, secondo le indicazioni fornite dall'Autorità di vigilanza. E' poi richiesto che le forme pensionistiche complementari mettano a disposizione degli interessati, sui propri siti *web*, motori di calcolo liberamente utilizzabili per simulare gli effetti delle diverse possibili scelte di partecipazione o delle diverse opzioni esercitabili (anche, ad esempio, con riguardo agli effetti di eventuali richieste di anticipazioni o di riallocazioni della posizione individuale).

Nel complesso, si tratta dunque di scelte che si pongono in continuità con la linea di intervento prefigurata dalla COVIP, già all'avvio della riforma, volta a promuovere una maggiore interazione tra fondi e iscritti e a porre questi ultimi in condizione di conoscere, apprezzare e monitorare attivamente il proprio piano previdenziale, apportandovi prontamente le modifiche più utili in vista di un effettivo e adeguato soddisfacimento del bisogno di copertura pensionistica complementare di ciascuno.

Va peraltro precisato che la COVIP ha in quest'occasione ritenuto di farsi portatrice presso le Istituzioni competenti dell'esigenza che analoghe simulazioni possano interessare anche il comparto della previdenza di base. Ciò, in considerazione del fatto che una corretta valutazione dell'effettivo bisogno di prestazione complementare deve avere quale essenziale presupposto un'altrettanto corretta valutazione della prestazione obbligatoria potenzialmente spettante al momento del pensionamento.

Registro dei fondi pensione dotati di personalità giuridica – Tra le novità introdotte dal Decreto, in attuazione dei principi della Legge delega 243/2004, è anche da annoverare la disposizione che ha previsto che il riconoscimento della personalità giuridica, per i fondi pensione che ne facciano istanza, si acquisisce con il provvedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività adottato dalla COVIP, con conseguente attribuzione alla stessa del compito di tenuta del relativo Registro. In detto Registro, come precisato nelle Direttive alla COVIP emanate il 28 aprile 2006 dal Ministro del Lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle finanze, sono da comprendere anche i fondi pensione preesistenti con personalità giuridica.

E' stata, così, realizzata una sensibile semplificazione degli adempimenti, a carico dei fondi pensione, connessi all'acquisizione della personalità giuridica e all'iscrizione nel relativo Registro, con conseguente riduzione dei tempi per l'ottenimento del riconoscimento, che adesso coincidono con quelli per il rilascio del provvedimento di autorizzazione, e con la concentrazione in capo alla stessa Autorità di vigilanza, quale interlocutore unico di riferimento, delle funzioni prima ripartite tra più soggetti.

In attuazione di tale previsione normativa, si è, quindi, provveduto con Deliberazione COVIP del 28 novembre 2007, in vigore dal 21 dicembre 2007, all'istituzione del Registro dei fondi pensione dotati di personalità giuridica e alla definizione delle procedure per l'effettuazione delle relative annotazioni.

Nel rispetto delle previsioni contenute nel DPR 361/2000, il Registro è finalizzato ad assicurare la pubblicità nei confronti dei terzi degli elementi e dei fatti ivi annotati. Ciò assume rilievo, in particolare, per quanto riguarda quelle informazioni non altrimenti desumibili dall'Albo dei fondi pensione, tenuto dalla COVIP e reso pubblico sul sito *web*, quali gli estremi di identificazione degli amministratori o dei liquidatori, le modificazioni dell'atto costitutivo e dello statuto, il trasferimento di sede, l'eventuale istituzione di sedi secondarie, la sostituzione degli amministratori con l'indicazione di quelli ai quali è attribuita la rappresentanza, le deliberazioni di scioglimento, i provvedimenti che ordinano lo scioglimento o accertano l'estinzione.

Sotto il profilo procedurale è stato precisato che, di norma, il riconoscimento della personalità giuridica consegue al provvedimento della COVIP di autorizzazione all'esercizio dei fondi pensione che ne abbiano fatto richiesta in sede d'istanza di autorizzazione. I fondi pensione già autorizzati all'esercizio o, comunque, iscritti all'Albo delle forme pensionistiche complementari vigilate dalla COVIP, come i fondi pensione preesistenti, possono, comunque, acquisire la personalità giuridica, presentando apposita istanza alla COVIP; in questo caso il riconoscimento della personalità giuridica consegue al provvedimento della COVIP di approvazione della relativa modifica statutaria.

A seguito del riconoscimento della personalità giuridica, la COVIP provvede all'iscrizione del fondo pensione nel Registro. In fase di prima applicazione, la COVIP ha provveduto d'ufficio, sulla scorta delle informazioni in suo possesso, alla predetta iscrizione.

Fondi pensione preesistenti – Con Circolare del 17 gennaio 2008, indirizzata ai fondi pensione preesistenti, la COVIP ha fornito ulteriori precisazioni circa le misure da adottare ai fini del completo adeguamento di tali forme alla nuova normativa. Il documento fa seguito alle Direttive già fornite con Deliberazione del 23 maggio 2007, finalizzate, in primo luogo, a dare chiarimenti operativi sugli interventi da porre in essere nell'immediato, a seguito dell'adozione del DM Economia 62/2007, per poter beneficiare del conferimento del TFR.

La Circolare tiene conto delle iniziative nel frattempo realizzate e delle esigenze emerse nel corso della successiva attività di vigilanza ed è diretta a promuovere una progressiva razionalizzazione e semplificazione degli statuti dei fondi pensione preesistenti, così da favorire, ove compatibile, una sempre maggiore confrontabilità tra tutte le forme pensionistiche complementari.

Preordinata a tale finalità è l'indicazione di utilizzare lo Schema di statuto dei fondi pensione negoziali, adottato dalla COVIP con Deliberazione del 31 ottobre 2006, quale modello di riferimento anche per i fondi pensione di risalente istituzione, per tutti quei profili che sono comuni ad entrambe le tipologie dei predetti fondi pensione.

In generale, è richiamata l'utilità di rispettare la struttura complessiva dello Schema di statuto e le formulazioni proposte. Sotto il profilo strutturale, è, inoltre, evidenziato che lo Schema di statuto contiene una serie di rinvii ai contenuti della nota informativa, al fine di evitare duplicazioni di informazioni e in un'ottica di completa integrazione tra i due documenti; tali rinvii dovranno essere, peraltro, attentamente valutati dai fondi pensione preesistenti in modo da verificarne la compatibilità con le scelte eventualmente già fatte in tema documentazione informativa ai potenziali aderenti, così da evitare che informazioni di rilievo non trovino adeguata rappresentazione nella documentazione ad essi destinata.

Sotto il profilo sostanziale, è poi precisato che la conformità allo Schema COVIP è da intendersi riferita anche a quelle previsioni dello Schema di statuto che, in coerenza con il quadro normativo di riferimento, costituiscono il frutto di valutazioni COVIP dettate nell'intento di favorire la sana e prudente gestione dei fondi pensione, la tutela degli interessi degli aderenti e il corretto funzionamento del settore della previdenza complementare. Nel merito, sono indicate in nota, a titolo esemplificativo, alcune delle siffatte previsioni, riguardanti il tema della *governance* e quello delle prerogative da riconoscersi agli aderenti.

La Circolare riconosce, inoltre, che gli interventi di adeguamento sono da tarare in funzione della tipologia di ogni singola forma pensionistica; le specificità che caratterizzano talune forme pensionistiche preesistenti, non rinvenibili nell'ambito delle forme di nuova istituzione, possono, pertanto, comportare un limitato scostamento degli statuti dei fondi preesistenti rispetto al parametro di riferimento indicato, e cioè rispetto allo Schema di statuto dei fondi pensione negoziali.

Gli elementi di diversificazione che si intendessero conservare devono essere rappresentati alla COVIP, unitamente alle valutazioni effettuate al riguardo, affinché la stessa possa consentire, anche nella forma del silenzio-assenso, il mantenimento delle misure di deroga previste, in attuazione di quanto dettato dall'art. 3, comma 2 del DM Economia 62/2007.

Con la Circolare sono state altresì forniti taluni chiarimenti di carattere generale quanto alle ipotesi consentite di deroga. In merito ai fondi (o eventuali loro sezioni) operanti in regime di prestazione definita, a prescindere dalla loro qualificazione come

fondi interni o come entità dotate di autonoma soggettività giuridica, la Circolare richiama le indicazioni già fornite, relativamente alle tematiche delle anticipazioni, riscatti e trasferimenti, negli Orientamenti del 15 febbraio 2001 (con riguardo alle implicazioni della componente solidaristica, alla possibile assenza di una correlazione diretta fra contributi e prestazioni e al necessario rispetto del principio di cui all'art. 2123 c.c.).

Con riferimento alle forme interne rivolte esclusivamente a pensionati è stata, poi, ritenuta sufficiente la sola designazione del responsabile del fondo quale presidio a tutela degli interessi specifici dei pensionati, considerata l'assenza di un'attività di raccolta della contribuzione e la sussistenza della responsabilità patrimoniale della società istitutrice per l'erogazione delle prestazioni.

Ai fondi interni bancari e assicurativi, vigilati dalla COVIP a partire dal 1° gennaio 2007, è stata ricordata la necessità di provvedere, per la realizzazione del completo adeguamento degli stessi alla nuova normativa, anche alla designazione di un responsabile del fondo e alla costituzione di forme di organizzazione idonee a garantire la partecipazione degli iscritti.

E' stato altresì fornito un chiarimento in merito alla previsione del DM Economia 62/2007 relativa all'obbligo di acquisizione, entro due anni dalla sua entrata in vigore, della personalità giuridica da parte dei fondi costituiti nell'ambito di categorie, comparti e raggruppamenti. Al riguardo, è stato ritenuto che, stante la formulazione di cui all'art. 2, comma 2, lett. a) del Decreto, detto obbligo non riguardi le forme pensionistiche rivolte ai lavoratori della medesima azienda o ente, ovvero di aziende appartenenti al medesimo gruppo.

A tutte le forme pensionistiche preesistenti è stato, infine, chiesto di predisporre una comunicazione annuale per gli aderenti, ferma restando l'esigenza di assicurare quantomeno quelle informazioni minimali indicate nello Schema di statuto COVIP per i fondi pensione negoziali.

PIP - Comunicazione periodica agli iscritti – Con Comunicazione del 22 gennaio 2008 sono state fornite alle imprese di assicurazione che hanno istituito PIP adeguati alle disposizioni del Decreto indicazioni circa le modalità di redazione della Comunicazione periodica agli iscritti relativa all'anno 2007.

In tal modo si è inteso dare una tempestiva risposta all'esigenza delle imprese di assicurazione di predisporre in tempo utile la comunicazione annuale, da inviare agli iscritti entro il termine (di norma, la fine del mese di marzo) indicato nelle note informative consegnate agli aderenti, avendo peraltro presente la necessità di rivedere in ogni caso la disciplina in materia di comunicazione periodica contenuta nella Deliberazione COVIP del 10 febbraio 1999 e già applicabile ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione aperti, al fine di definire, anche per tale documento, regole di redazione quanto più possibile omogenee per le diverse forme.

E' stato dunque chiesto alle imprese di assicurazione di rappresentare agli iscritti eventuali modifiche apportate alla struttura del PIP nel corso dell'anno e eventuali rilevanti eventi societari che abbiano interessato la società nonché informazioni sull'andamento della gestione, con chiara evidenza, tra l'altro, per ciascuna linea di investimento, dei rendimenti conseguiti e dei costi sostenuti, impiegando eventualmente a tal fine le modalità di rappresentazione utilizzate per le analoghe informazioni riportate nella nota informativa sulla base dello Schema approvato dalla COVIP il 31 ottobre 2006.

E' stato inoltre previsto che le medesime società diano informazioni chiare e complete sull'evoluzione della posizione individuale dell'iscritto, consentendo che per tale profilo e in via transitoria tale rappresentazione possa essere effettuata, alternativamente, secondo le previsioni contenute nell'art. 14 della Circolare ISVAP 551/D del 1° marzo 2005, ovvero in conformità alla sezione C dello Schema di comunicazione contenuto nella citata Deliberazione COVIP del 10 febbraio 1999. E' stata peraltro richiamata l'attenzione delle imprese di assicurazione, in entrambi i casi, ad apportare gli adeguamenti necessari per tenere conto delle effettive modalità di funzionamento della forma e a dare in ogni caso chiara evidenza del dettaglio delle spese sostenute dall'iscritto nel periodo di riferimento.

Modalità di raccolta delle adesioni – Con Deliberazione del 29 maggio 2008 la COVIP ha adottato il Regolamento sulle modalità di raccolta delle adesioni, sulla base delle nuove competenze di cui la stessa è titolare dal gennaio del 2007 e che le consentono ora anche di disciplinare le modalità di offerta al pubblico delle forme pensionistiche complementari.

In considerazione della complessità e della delicatezza del tema, all'emanazione del Regolamento si è pervenuti a seguito di appositi approfondimenti condotti in primo luogo con le Autorità di vigilanza del settore bancario, finanziario e assicurativo, al fine di valutarne la compatibilità con l'assetto di regole e di controlli alle stesse demandati. Successivamente si è proceduto ad una consultazione pubblica, nella quale le parti sociali, le associazioni di rappresentanza, gli operatori e altri soggetti a vario titolo interessati hanno potuto esprimere le proprie considerazioni, osservazioni e suggerimenti.

Il Regolamento, la cui entrata in vigore è stata fissata al 1° ottobre 2008, si compone di due parti: la prima dedicata alla regolamentazione degli adempimenti inerenti la predisposizione e l'aggiornamento della nota informativa, il deposito della stessa e la sua diffusione; la seconda dedicata alla disciplina delle modalità di raccolta, dei luoghi dove è possibile effettuarla, dei soggetti a ciò incaricati e delle regole di comportamento che devono essere osservate nello svolgimento di tale attività.

In particolare, con riguardo alle regole di comportamento, è stato previsto che i fondi pensione negoziali e i soggetti istitutori dei fondi pensione aperti e dei PIP debbano operare in modo che i soggetti che svolgono l'attività di raccolta delle adesioni osservino una serie di disposizioni finalizzate ad assicurare che in tale sede sia fornita ai

potenziali aderenti un'informativa idonea a consentire agli stessi di effettuare scelte consapevoli e rispondenti alle proprie esigenze.

Chi effettua la raccolta delle adesioni è tenuto, infatti, a richiamare l'attenzione del potenziale aderente sulle informazioni di maggiore rilevanza contenute nella nota informativa e, soprattutto, su quelle riportate nella scheda sintetica, con specifico riguardo ai costi, alle opzioni di investimento e ai relativi rischi. Per quanto attiene ai costi, occorre altresì evidenziare l'importanza di acquisire informazioni circa l'indicatore sintetico dei costi relativo alle altre forme pensionistiche complementari, il cui quadro complessivo è disponibile sul sito *web* della COVIP. Evidenza particolare va inoltre data ai contenuti del Progetto esemplificativo standardizzato e alla possibilità di effettuare simulazioni personalizzate mediante un motore di calcolo messo a disposizione sul sito *web* del fondo pensione.

Nel caso, poi, in cui a un soggetto rientrante nell'area dei destinatari di una forma pensionistica di natura collettiva sia proposta l'adesione ad altra forma pensionistica, è stato ritenuto altresì necessario che venga dato conto al potenziale aderente circa il suo diritto di beneficiare anche dei contributi del datore di lavoro nel caso in cui aderisca alla predetta forma collettiva, onde evitare possibili fraintendimenti circa i diversi effetti prodotti dall'adesione all'uno o all'altro fondo.

Per la raccolta delle adesioni a forme di natura individuale è stato ritenuto comunque necessario chiarire che le regole di comportamento indirizzate ai fondi pensione si affiancano a quelle dettate, dalle competenti Autorità di vigilanza, alle reti (bancarie, finanziarie o assicurative) incaricate della distribuzione, conseguendo così maggiore certezza circa le disposizioni applicabili alle varie fattispecie, anche sotto il profilo dei controlli esercitabili.

E' stato così fornito un quadro chiaro e coerente di regole a presidio dell'importante e delicata attività di raccolta delle adesioni, nella convinzione che tale provvedimento possa concorrere a favorire l'ordinato sviluppo della previdenza complementare e accrescere la consapevolezza dei potenziali aderenti sulle peculiarità delle forme pensionistiche complementari e sulle opportunità offerte dall'adesione alle stesse.

Riforma del DM Economia 703/1996 – Nel corso del 2007 è stato avviato un nuovo lavoro di revisione della normativa recante la disciplina dei limiti agli investimenti e dei conflitti d'interesse per i fondi pensione, tematica questa che aveva già formato oggetto, nel corso del 2004, di una prima proposta di riforma, cui non era tuttavia stato dato seguito.

Nell'ottica di favorire una riflessione accurata sui vari profili da disciplinare e di raccogliere tutti i contributi dei soggetti interessati, il Ministero dell'economia e delle finanze ha in quest'occasione posto in essere, tra dicembre 2007 e gennaio 2008, una pubblica consultazione su un documento argomentato di considerazioni e di eventuali proposte, supportato da un apposito questionario sugli aspetti di maggiore criticità e

rilievo. L'elevato numero delle risposte pervenute, ad esito della consultazione, e le approfondite valutazioni espresse dai diversi soggetti interpellati denotano come l'argomento rivesta particolare interesse tra gli operatori del settore e necessiti, allo stesso tempo, di un attento esame dal momento che ad essere coinvolto è il risparmio previdenziale.

L'impulso principale alla revisione della normativa in vigore l'ha fornito il recepimento nel nostro ordinamento della Direttiva 2003/41/CE, nel cui ambito sono stati ridefiniti i principi a cui la regolamentazione secondaria deve uniformarsi nel disciplinare la materia in questione. L'evoluzione dei mercati finanziari, l'ampliamento, mediante il passaggio ai fondi pluricomparto, del ventaglio di scelte di investimento per gli aderenti, la maggiore integrazione e maturazione del settore della previdenza complementare alla quale, a seguito della riforma recata dal Decreto, sono destinati flussi sempre più consistenti di risorse, sono ulteriori fattori che inducono a un ripensamento complessivo delle regole in essere.

Le possibili linee guida del nuovo approccio, indicate dal Ministero dell'economia e delle finanze nel documento di consultazione, si sostanziano essenzialmente nella maggiore libertà nelle scelte gestionali dei fondi, da attuarsi attraverso una revisione delle limitazioni esistenti sulle tipologie di investimenti ammissibili, e nella maggiore responsabilizzazione degli stessi in materia di controllo del rischio. Si prefigura, in sostanza, un modello più flessibile che, pur mantenendo talune restrizioni quantitative, consentirebbe ai fondi, sviluppando le professionalità a ciò necessarie, di avere più ampi margini di manovra e esercitare un ruolo più attivo nel controllo dei rischi.

Tali proposte hanno, in generale, trovato positivo accoglimento da parte dei soggetti che hanno partecipato alla consultazione, i quali hanno per lo più condiviso gli obiettivi di massima prefissati dal Ministero. Nello specifico, tuttavia, resta l'esigenza di trovare un idoneo temperamento tra l'istanza di incentivare l'efficienza della gestione, anche mediante l'apertura a nuovi strumenti finanziari, e quello di garantire un'adeguata protezione degli interessi previdenziali degli aderenti. Nel prosieguo dei lavori di predisposizione della nuova regolamentazione dovrà essere pertanto attentamente valutata la necessità di salvaguardare al meglio gli investimenti effettuati dai fondi pensione e assicurare nel complesso l'effettività della tutela previdenziale.

2.2 Altri interventi di regolamentazione e interpretazione delle norme

L'entrata in vigore della riforma della previdenza complementare è stata accompagnata da un'intensa attività della COVIP di indirizzo del settore, realizzata

attraverso la diffusione di chiarimenti interpretativi della normativa, funzionali a garantirne l'omogenea applicazione rispetto a problematiche operative emerse nella prima fase di adeguamento alle novità recate dal Decreto.

Comparto garantito destinato ad accogliere il TFR – Nei primi mesi del 2007 la COVIP è stata chiamata a fornire ulteriori precisazioni in merito al comparto garantito destinato ad accogliere il TFR conferito tacitamente. Con Circolare dell'8 febbraio 2007, indirizzata ai fondi pensione negoziali, è stato infatti precisato che il capitale minimo da restituire all'iscritto al verificarsi degli eventi coperti da garanzia, deve essere inteso come la somma dei contributi versati al fondo (inclusi gli eventuali importi derivanti da trasferimenti 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 (come la quota *una tantum*, la quota associativa, le 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 e per la prestazione della garanzia, nonché gli oneri di negoziazione finanziaria.

Cessione in garanzia del TFR e dei crediti relativi alle posizioni di previdenza complementare – La tematica ha formato oggetto di approfondimento negli Orientamenti del 30 maggio 2007. In particolare è stato evidenziato che la cessione in garanzia del TFR, a fronte di un prestito, non preclude di per sé la possibilità, sancita dal Decreto, di conferire il TFR alle forme pensionistiche complementari, in forma espressa o tacita. Il documento sottolinea, comunque, l'opportunità che i datori di lavoro, ai quali sono stati notificati atti di cessione in garanzia del TFR, diano informativa alla società che ha erogato il prestito in merito all'avvenuto conferimento del TFR maturando alla previdenza complementare e al conseguente venir meno, presso di loro, dell'accantonamento dei flussi futuri di TFR.

Circa la cedibilità dei crediti relativi alle prestazioni pensionistiche in capitale e in rendita e alle anticipazioni per spese sanitarie, è stato precisato che, in virtù del richiamo alla disciplina applicabile alle pensioni erogate dagli istituti di previdenza obbligatoria, trova applicazione il limite di un quinto, valutato al netto delle ritenute fiscali e fatto comunque salvo l'importo corrispondente al trattamento minimo INPS.

Indicazioni di dettaglio sono state, poi, fornite con riguardo agli adempimenti che il fondo pensione deve porre in essere, e alle cautele che lo stesso è tenuto ad adottare, nell'ipotesi che l'iscritto eserciti l'opzione del riscatto della posizione, per pensionamento o anche prima della maturazione del diritto a pensione, in presenza di una cessione del relativo credito ad una società terza, erogatrice di un prestito garantito con la posizione individuale dell'iscritto.

Con riferimento ai riscatti e alle anticipazioni per acquisto e ristrutturazione della prima casa di abitazione e per altre esigenze dell'iscritto, che sono cedibili senza

vincoli, è stato precisato che dal principio di libera cedibilità dei predetti crediti discende anche quello della libera disponibilità degli stessi da parte dell'iscritto.

L'iscritto ha, dunque, la facoltà di impegnarsi contrattualmente verso la società che ha erogato il prestito a non richiedere anticipazioni alla forma di previdenza complementare, con l'eccezione delle anticipazioni per spese sanitarie, in relazione alle quali l'impegno può riguardare unicamente la quota disponibile dall'iscritto e, cioè, il quinto dell'ammontare dovuto dal fondo. Il vincolo di non chiedere anticipazioni non vale, però, in termini assoluti ma va rapportato all'ammontare del prestito contratto e, poi, circoscritto al debito che effettivamente residua. L'impegno dell'aderente a non chiedere anticipi al fondo è comunque da considerare come clausola vessatoria, ai sensi del codice civile, e per avere effetto, deve essere specificamente approvato per iscritto.

In merito alla legittimazione all'esercizio dei diritti è stato osservato che la liquidazione delle prestazioni di previdenza complementare, a differenza del TFR che spetta automaticamente alla cessazione del rapporto di lavoro, è subordinata ad apposita domanda dell'iscritto, essendovi una pluralità di opzioni a sua disposizione. Di norma, pertanto, l'effetto traslativo del credito in capo alla società alla quale lo stesso è stato ceduto opera solo a seguito della domanda dell'iscritto al fondo diretta ad ottenere le prestazioni.

Infine, è stato chiarito che oggetto della cessione possono essere i crediti inerenti le prestazioni pensionistiche, i riscatti e le anticipazioni relativi alla posizione individuale, senza distinzione circa le fonti che l'hanno alimentata (che, a seconda dei casi, potrà consistere nel TFR e/o nei contributi dell'iscritto o del datore).

Conferimento del TFR dei cosiddetti silenti in caso di sussistenza di una pluralità di forme pensionistiche complementari di riferimento – Con gli Orientamenti del 13 giugno 2007 la COVIP ha fornito ulteriori precisazioni in merito alla norma del Decreto che dispone che il TFR dei silenti debba essere conferito al “fondo con il maggior numero di iscritti dell'azienda”, laddove le forme pensionistiche potenziali destinatarie siano più di una e non vi siano accordi aziendali dirimenti la questione.

Già con le Direttive del giugno 2006, era stato precisato che per la determinazione di detto numero avrebbe dovuto farsi riferimento alla data del 1° gennaio 2008 (da leggersi come 1° gennaio 2007, a seguito dell'anticipata entrata in vigore del Decreto), così recependo richieste formulate dagli operatori del settore nell'ambito della procedura di consultazione. Nell'Orientamento è confermato che tale criterio trova applicazione nella generalità dei casi in cui la pluralità di forme di riferimento sia sorta antecedentemente al 1° gennaio 2007.

Il documento esamina inoltre l'ipotesi, del tutto peculiare, in cui l'istituzione di una pluralità di forme pensionistiche collettive riferite ad aree di lavoratori che, alla fine del 2006, risultavano ancora non destinatarie di iniziative di carattere collettivo si sia venuta determinando solo nei primi mesi del 2007; in questo specifico caso è stato ritenuto opportuno prendere a riferimento il numero di iscritti in essere al 30 giugno

2007, dal momento che il riferimento alla data del 1° gennaio 2007 sarebbe stato incongruo, non risultando di fatto ancora operative a tale data le forme collettive di riferimento.

Un'altra questione trattata riguarda il criterio da seguire nel caso in cui un'impresa abbia proprie unità produttive ubicate in più regioni d'Italia, regioni nelle quali operano diversi fondi pensione negoziali. Sul punto è stato espresso l'avviso che, in difetto di diversi accordi aziendali, si deve prendere a riferimento il complesso dei lavoratori, su scala nazionale, di una medesima impresa e non già, di volta in volta, quelli delle sue articolazioni operative a livello territoriale.

Destinazione del TFR in caso di nuovo rapporto di lavoro – Con Deliberazione del 24 aprile 2008, la COVIP ha fornito ulteriori chiarimenti operativi circa l'applicazione del DM 30 gennaio 2007 adottato dal Ministro del Lavoro e della previdenza sociale, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle finanze, ai sensi dell'art. 1, comma 765, della Legge 296/2006, con il quale sono state, tra l'altro, definite le procedure di espressione della volontà del lavoratore circa la destinazione del TFR maturando, alla luce delle novità recate dall'art. 8 del Decreto. Tali chiarimenti, integrativi di quelli già forniti con Deliberazione del 21 marzo 2007, riguardano, in particolare, l'ipotesi del lavoratore che attiva un nuovo rapporto di lavoro e che abbia già effettuato, attraverso l'utilizzo dell'apposita modulistica, una scelta relativa al conferimento del TFR, in relazione a precedenti rapporti di lavoro.

Al riguardo è stato, in generale, rilevato che in sede di nuova assunzione spetta al datore di lavoro verificare la scelta in precedenza compiuta dal lavoratore, acquisendo apposita dichiarazione, a firma del lavoratore. Alla dichiarazione deve essere, di norma, allegata un'attestazione del datore di lavoro di provenienza, da rilasciarsi al momento della cessazione del rapporto di lavoro, circa la scelta compiuta dal lavoratore in merito alla destinazione del TFR. In alternativa, il lavoratore potrà corredare la propria dichiarazione con altra documentazione comprovante la scelta a suo tempo effettuata.

Indicazioni di dettaglio sono state, poi, fornite con riferimento alle diverse situazioni in cui può venirsi a trovare il lavoratore al momento della nuova assunzione, rispetto al conferimento del TFR. Nell'ipotesi che il lavoratore avesse scelto, in precedenza, di non destinare il TFR ad una forma pensionistica complementare, è precisato che il datore di lavoro continua a mantenere il TFR sulla base del predetto regime, ferma restando la possibilità da parte del lavoratore di rivedere, in ogni momento, la scelta a suo tempo effettuata e conferire il TFR maturando ad una forma pensionistica complementare.

Invece, qualora il lavoratore avesse deciso di conferire il TFR ad una forma pensionistica complementare e avesse riscattato integralmente la posizione individuale, a seguito della cessazione del rapporto di lavoro, deve essergli riconosciuto il diritto di effettuare nuovamente, entro sei mesi dalla nuova assunzione, la scelta sulla destinazione del TFR, attraverso l'utilizzo dell'apposito modulo; in caso di mancata scelta nei termini, il trattamento di fine rapporto che matura dal mese successivo alla

scadenza del semestre viene destinato integralmente alla forma pensionistica complementare individuata ai sensi dell'art. 8 del Decreto.

E' stato, poi, considerato il caso del lavoratore che abbia già optato per il conferimento del TFR ad una forma di previdenza complementare e che non abbia operato il riscatto integrale della posizione individuale; al riguardo è stato chiarito che la scelta a suo tempo effettuata rimane efficace anche nei confronti del nuovo datore di lavoro. Peraltro, se alla variazione del rapporto di lavoro consegue anche la perdita dei requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare alla quale il lavoratore era precedentemente iscritto, il lavoratore deve fornire indicazioni, sempre entro un semestre dall'assunzione, circa la forma di previdenza complementare alla quale intende conferire il TFR maturando e, eventualmente, la misura del TFR da destinare a previdenza complementare.

Con riferimento a quest'ultimo profilo è stato, quindi, precisato che i lavoratori che abbiano conferito, in relazione a precedenti rapporti di lavoro, solo una quota del TFR possono decidere di conferire alla nuova forma pensionistica prescelta, in alternativa all'intero TFR, anche la quota prevista dagli accordi collettivi che trovano applicazione in base al nuovo rapporto di lavoro, ovvero, qualora detti accordi non prevedano il conferimento del TFR, una quota non inferiore al 50 per cento. In allegato è fornito anche un fac-simile di siffatta dichiarazione ed è evidenziato che in considerazione della continuità della posizione previdenziale, gli effetti della scelta, manifestata con la sottoscrizione della predetta dichiarazione, retroagiscono alla data dell'assunzione.

Prestazioni di previdenza complementare – La COVIP ha fornito chiarimenti in merito all'applicazione di alcune previsioni del Decreto in tema di prestazioni negli Orientamenti del 30 maggio 2007.

Con riguardo alla definizione del montante finale accumulato, rilevante nella determinazione dell'importo della prestazione pensionistica liquidabile in capitale e nel raffronto con l'importo dell'assegno sociale, è stato precisato che occorre fare riferimento alla posizione effettivamente esistente presso la forma pensionistica e non già all'importo virtuale della posizione al lordo di eventuali anticipazioni già fruite e non reintegrate. Ai fini del calcolo dell'importo massimo liquidabile in capitale, si devono poi sottrarre dal montante finale accumulato le somme già percepite dall'iscritto per anticipazioni e non restituite alla forma pensionistica e sul montante residuo calcolare il 50 per cento.

Circa la possibilità di percepire anticipazioni più di una volta nel corso della fase di accumulo, è stato confermato, anche con riguardo al Decreto, quanto a suo tempo precisato negli Orientamenti in materia di anticipazioni dell'ottobre 2002 rispetto alla corrispondente disposizione del Decreto lgs. 124/1993 e cioè che, in assenza di contrarie indicazioni normative, è possibile la presentazione di una pluralità di richieste di anticipazioni, anche eventualmente per lo stesso titolo.

Quanto agli otto anni di iscrizione, necessari per fruire delle anticipazioni correlate all'acquisto della prima casa di abitazione, a lavori di ristrutturazione e alle ulteriori esigenze dell'iscritto, è stato rilevato che tale periodo è quello minimo utile per formulare per la prima volta una richiesta di anticipazione per le predette causali e che, una volta maturato questo periodo, l'iscritto ha facoltà di esercitare il suo diritto alle anticipazioni, anche reiterando successivamente la richiesta.

E' stata, comunque, confermata la sussistenza di margini di autonomia per gli organi delle forme pensionistiche complementari nel regolare il concreto esercizio del diritto all'anticipazione, in modo da contemperare, nel rispetto del principio della sana e prudente gestione, il conseguimento delle finalità cui è preposto l'istituto dell'anticipazione con le esigenze di corretto svolgimento dell'attività amministrativa della forma.

Circa i massimali delle anticipazioni, è stato osservato che occorre prendere in considerazione, ai fini del calcolo, il montante effettivamente in essere presso la forma pensionistica complementare al momento della richiesta (ovvero al momento dell'erogazione dell'anticipazione). In caso di reiterata richiesta di anticipazioni, occorre inoltre procedere ad alcune verifiche di compatibilità dell'importo come sopra determinato rispetto al limite percentuale complessivo introdotto dal Decreto prendendo a riferimento, come già precisato nelle Direttive generali alle forme pensionistiche complementari del 28 giugno 2006, la posizione complessiva dell'iscritto incrementata di tutte le anticipazioni percepite e non reintegrate.

Con specifico riguardo, poi, alle ipotesi delle anticipazioni per "ulteriori esigenze" degli iscritti, al fine di evitare che tramite la reiterata richiesta di anticipazioni si possano eludere i vincoli percentuali previsti dalla normativa, è stato ritenuto che l'insieme delle anticipazioni richieste per tale causale non possa superare, nel totale, il 30 per cento della posizione complessiva dell'iscritto incrementata di tutte le anticipazioni percepite e non reintegrate e decurtata delle somme già corrisposte in precedenza per il medesimo titolo.

Adesione dei pensionati alla previdenza complementare – Con gli Orientamenti del 24 gennaio 2008 sono state fornite delucidazioni in merito alla possibilità, alla luce delle novità recate dal Decreto, per i soggetti titolari di pensione di aderire alla previdenza complementare.

In primo luogo, è stato evidenziato che il Decreto non attribuisce un generico diritto di adesione alla previdenza complementare per i pensionati, ma si limita a stabilire il diritto, per un iscritto ad una forma pensionistica, di proseguire volontariamente la contribuzione alla forma medesima oltre il raggiungimento dell'età pensionabile prevista dal regime obbligatorio di appartenenza, a condizione che alla data del pensionamento possa far valere almeno un anno di contribuzione a favore delle forme di previdenza complementare.

Quanto, poi, all'interpretazione delle espressioni "raggiungimento dell'età pensionabile" e "data del pensionamento" contenute nel Decreto, la COVIP ha espresso l'avviso che, in assenza di ulteriori specificazioni, le stesse siano da intendersi riferite al compimento dell'età prevista nel regime obbligatorio di appartenenza per il conseguimento della pensione di vecchiaia.

E' stato, così, concluso che l'adesione a forme pensionistiche complementari da parte di soggetti pensionati è da considerarsi preclusa ai titolari di pensione di vecchiaia o di altro trattamento pensionistico, qualora gli stessi abbiano già compiuto l'età pensionabile; per tali soggetti sussiste esclusivamente la possibilità di continuare la contribuzione su posizioni aperte in virtù di adesioni avvenute almeno un anno prima della data del pensionamento; l'adesione è, invece, ammessa per i pensionati di anzianità che non abbiano ancora raggiunto il limite di età previsto per il conseguimento del trattamento di vecchiaia, a condizione che l'iscrizione avvenga almeno un anno prima del compimento dell'età pensionabile.

Risposte a quesiti – Alcuni chiarimenti sono stati forniti dalla COVIP anche mediante la formulazione di risposte a quesiti.

Tra le varie risposte fornite, si segnala il chiarimento formulato in merito alla norma transitoria contenuta nel DM Lavoro 79/2007, sui requisiti di professionalità. Al riguardo, è stato espresso l'avviso che la predetta norma sia da intendersi riferita a quei soggetti, le cui cariche erano previste dal Decreto lgs. 124/1993, e che sono in possesso di uno dei requisiti di professionalità contemplati dal DM Lavoro 211/1997 e ora non più ammessi dalla nuova normativa. La norma transitoria non trova, invece, applicazione nei riguardi dei componenti degli organismi di sorveglianza dei fondi pensione aperti, così come dei responsabili dei PIP, le cui cariche sono state previste *ex novo* dal Decreto, che siano stati nominati nelle more dell'adozione del DM Lavoro 79/2007 e non risultino in possesso dei requisiti dallo stesso previsti. In considerazione di quanto sopra, è stata rappresentata l'esigenza che i componenti degli organismi di sorveglianza – così come i responsabili dei PIP – che non risultino in possesso dei requisiti prescritti dal DM Lavoro 79/2007 siano tempestivamente sostituiti, ancorché fossero stati nominati in epoca antecedente all'entrata in vigore del DM Lavoro 79/2007.

Sotto il profilo degli organi di amministrazione, è stato, inoltre, precisato che la limitazione del numero di mandati dei consiglieri di amministrazione, indicata nello Schema di statuto COVIP, è da intendersi riferita solo ai mandati decorrenti dall'elezione del primo organo di amministrazione e non anche al mandato conferito in sede di atto costitutivo, considerato che i consiglieri così nominati durano in carica per un periodo limitato, fino all'insediamento dell'organo di amministrazione di origine elettiva.

Con riferimento ai fondi pensione aperti, è stata, poi, ammessa la possibilità di avvalersi della procedura semplificata di modifica regolamentare di cui alla Deliberazione COVIP del 30 novembre 2006 anche con riguardo alle ipotesi d'istanze

intese ad ottenere la scissione di un fondo pensione aperto, già iscritto all'Albo alla data del 31 dicembre 2006, e la contestuale istituzione di separati fondi dedicati alle adesioni individuali o collettive. In questo caso, il nulla osta a suo tempo espresso dalle Autorità di vigilanza sui soggetti istitutori, in sede di autorizzazione alla costituzione e all'esercizio di un fondo pensione aperto, è stato ritenuto poter già configurare il parere previsto dall'art. 12, comma 3, del Decreto.

In tema di anticipazioni, è stato fatto presente che la disposizione del Decreto relativa alle eventuali reintegrazioni lascia, in principio, liberi gli iscritti di definirne la relativa cadenza, considerato che il riferimento alle contribuzioni annuali è da ritenersi strettamente correlato al possibile superamento dei limiti annuali di deducibilità fiscale. E', comunque, ammissibile che le forme pensionistiche complementari introducano un'autonoma regolamentazione sulle modalità di versamento delle reintegrazioni.

Infine, in merito alle anticipazioni richieste per lavori di ristrutturazione eseguiti in proprio dal proprietario, è stato evidenziato che la normativa di riferimento espressamente richiede che le spese sostenute per tali interventi siano documentate secondo le regole dettate ai fini della fruizione delle detrazioni fiscali sugli interventi di recupero del patrimonio edilizio. Occorre, quindi, tener conto, che ai sensi della disciplina fiscale e dei relativi orientamenti interpretativi, il diritto alla detrazione spetta per le sole spese di acquisto dei materiali utilizzati.

* * *

Parità di trattamento tra uomini e donne nell'accesso a beni e servizi e loro fornitura – Per completezza, è opportuno anche dare indicazione del Decreto lgs. 196/2007, con il quale è stata data attuazione nel nostro ordinamento alla Direttiva 2004/113/CE, per la parità di trattamento tra uomini e donne nell'accesso a beni e servizi e loro fornitura (*cf.* Relazione COVIP 2004, *paragrafo 1.4*), che ha integrato il Decreto lgs. 198/2006, recante il Codice delle pari opportunità tra uomo e donna.

In particolare, si evidenzia il nuovo art. 55-*quater* del predetto Codice, riguardante la parità di trattamento tra uomini e donne nei servizi assicurativi e altri servizi finanziari, che impone ai fornitori dei predetti servizi di prevedere premi e prestazioni *unisex* con riguardo a tutti i nuovi contratti stipulati successivamente all'entrata in vigore del Decreto lgs. 196/2007. Il sopra citato articolo fa, comunque, salva la possibilità di prevedere differenze proporzionate nei premi e nelle prestazioni individuali allorché il fattore sesso risulti ancora determinante nella valutazione dei rischi, in base a pertinenti ed accurati dati attuariali e statistici.

In base a tale previsione normativa, risulta rimessa ai soggetti fornitori di detti servizi ogni valutazione in merito al mantenimento o meno di differenze tra uomini e donne circa le tariffe e le prestazioni. Il compito di verificare che le predette differenze abbiano a fondamento dati attuariali e statistici affidabili e di monitorare l'utilizzo del sesso quale fattore attuariale determinante risulta, poi, affidato all'ISVAP.

Fondo di garanzia di cui all'art. 5 del Decreto lgs. 80/1992 – Da segnalare è anche la Circolare INPS del 22 febbraio 2008, contenente le note operative per l'intervento del Fondo di garanzia di cui all'art. 5 del Decreto lgs. 80/1992, richiamato dall'art. 16 del Decreto, con il quale è stata prevista l'istituzione presso l'INPS, in attuazione della Direttiva europea 80/987/CEE, di un apposito Fondo di garanzia contro il rischio derivante dall'omesso o insufficiente versamento, da parte del datore di lavoro insolvente, dei contributi alle forme di previdenza complementare.

Al riguardo, la Circolare precisa quali sono i soggetti che hanno titolo di attivare il Fondo, specificando che le forme pensionistiche complementari non possono in nessun caso richiedere direttamente al Fondo di garanzia l'integrazione dei contributi. Le prestazioni garantite dal Fondo (corrispondenti al contributo del datore di lavoro, al contributo del lavoratore che il datore di lavoro abbia trattenuto e non versato e alla quota di TFR conferita al fondo che il datore di lavoro abbia trattenuto e non versato) sono, comunque, corrisposte al fondo pensione di riferimento. L'iscrizione del lavoratore dipendente ad una delle forme pensionistiche disciplinate dal Decreto ed iscritte all'Albo COVIP, sia di nuova istituzione che preesistenti, è, pertanto, un requisito indispensabile al fine di individuare il soggetto a cui versare i contributi omessi.

La Circolare, fornisce, inoltre, specifici chiarimenti sulle situazioni (ad esempio assoggettamento a procedure concorsuali) inerenti il datore di lavoro che danno titolo all'intervento del Fondo e sulle condizioni in presenza delle quali è possibile attivarlo, nonché sulle modalità di redazione e inoltro della domanda. E' infine precisato che la richiesta è soggetta al termine ordinario di prescrizione decennale decorrente dalla data di cessazione del rapporto di lavoro e che la garanzia del Fondo opera esclusivamente per le contribuzioni maturate successivamente al 28 febbraio 1992, data di entrata in vigore del Decreto lgs. 80/1992.

Linee guida per la gestione dei trasferimenti tra le forme di previdenza complementare – Nei primi mesi del 2008 è stata, infine, formalizzata l'adozione, da parte delle associazioni rappresentative dei fondi pensione negoziali e delle società istitutrici di fondi pensione aperti e PIP, di Linee guida per la gestione dei trasferimenti tra le forme di previdenza complementare. Il documento definisce, uniformandoli, gli adempimenti a carico dei fondi pensione interessati dall'operazione di trasferimento e mira ad assicurare l'ottimizzazione dei tempi di evasione delle richieste e la completezza dei dati informativi. L'iniziativa costituisce il primo significativo esempio, nel nostro ordinamento, di autoregolamentazione del settore ed è funzionale al raggiungimento di una maggiore convergenza e standardizzazione delle migliori pratiche inerenti lo svolgimento delle principali attività operative a carico dei fondi pensione.

3. I fondi pensione negoziali

3.1 L'assetto del settore

A fine 2007, risultano autorizzati all'esercizio dell'attività e iscritti all'Albo 42 fondi pensione, per effetto di quattro nuove autorizzazioni e di due cancellazioni. E' stato inoltre iscritto in un'apposita sezione dell'Albo il fondo pensione FONDINPS.⁵

Le nuove autorizzazioni riguardano i fondi ARTIFOND (lavoratori dipendenti delle aziende artigiane), PREVILOG (dipendenti da aziende della logistica), AGRIFONDO (operai agricoli, florovivaisti, quadri e impiegati agricoli) e PREVIPROF (dipendenti degli studi professionali), per i quali nel corso del 2007 si è definitivamente conclusa la fase di istituzione avviata nel corso dell'anno precedente.

Nei primi mesi del 2007 si è provveduto alla cancellazione dall'Albo di FONSER e FONDARTIGIANI, una volta completata la fase di liquidazione che era stata avviata in considerazione della registrata sostanziale impossibilità di proseguire nell'iniziativa, a causa dello scarso numero di adesioni raccolte e dell'insufficiente patrimonio accumulato.

I 38 fondi pensione rivolti ai lavoratori subordinati sono così ripartiti: 29 fondi di categoria, di cui 3 territoriali, 9 aziendali o di gruppo; a questi si aggiungono 4 fondi pensione dedicati a lavoratori autonomi e liberi professionisti.

Con riguardo all'offerta rivolta dai fondi pensione negoziali ai lavoratori dipendenti, sono da segnalare le numerose iniziative assunte dai fondi finalizzate all'estensione dell'area dei destinatari.

⁵ FONDINPS, pur non essendo propriamente un fondo pensione negoziale in quanto non derivante da accordi collettivi, viene in considerazione in questo capitolo in ragione della specificità dei suoi destinatari.

In particolare, a seguito della sottoscrizione di appositi accordi, hanno proceduto all'ampliamento della platea di riferimento i fondi regionali SOLIDARIETÀ VENETO, che ha esteso le adesioni ai dipendenti delle aziende artigiane del Veneto e FOPADIVA che, a seguito della fusione con il fondo pensione preesistente FCS, accoglie anche i lavoratori dipendenti della regione autonoma Valle d'Aosta e di altri enti non economici regionali. Ampliamenti della platea hanno riguardato anche i fondi pensione settoriali: ASTRI, che ha previsto la possibilità di adesione dei lavoratori dei settori autonoleggio vetture e autorimesse; FONDAPI, che è divenuta la forma pensionistica di riferimento anche per i lavoratori delle piccole e medie imprese dei settori cemento, comunicazione e servizi innovativi; PREVIAMBIENTE, che ha inserito tra i destinatari i lavoratori dei servizi di pulizia e servizi integrati/multiservizi; e infine FONTE, che attualmente accoglie anche i dipendenti degli istituti di vigilanza privati e delle imprese di pulizie. Aperture a nuovi destinatari sono state altresì realizzate da parte di EUROFER e BYBLOS, nonché da parte del fondo di nuova costituzione, AGRIFONDO.

Anche il settore del lavoro autonomo è stato interessato da un'iniziativa di ampliamento dell'area dei destinatari con FONDOSANITÀ (già FONDODENTISTI) che 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, nonché agli infermieri professionali e ai farmacisti.

Per quanto riguarda il settore del pubblico impiego, il fondo ESPERO, destinato ai dipendenti del comparto scuola, è l'unico fondo pensione autorizzato all'esercizio dell'attività. Altre iniziative in corso riguardano la costituzione del fondo per i lavoratori dei comparti delle Regioni e delle Autonomie locali e del Servizio Sanitario Nazionale, per il quale è in programma la presentazione della formale istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività, nonché del fondo destinato ai dipendenti del comparto Ministeri e degli Enti pubblici non economici, il cui assetto è ancora in fase di definizione.

In corso d'anno è stato anche approvato il regolamento di FONDINPS. Come è noto, si tratta della forma pensionistica complementare istituita quale patrimonio autonomo e separato presso l'INPS, ai sensi dell'art.9 del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), al fine di accogliere i flussi di TFR dei lavoratori silenti nei cui confronti non trovano applicazione le disposizioni di cui all'art.8, comma 7, lett. b), nn.1 e 2 del Decreto.

Alla fine del 2007, pertanto, la platea complessiva dei lavoratori per i quali risulta istituita una forma pensionistica collettiva attuata attraverso un fondo pensione negoziale supera i 13 milioni di unità, di cui quasi 11 milioni sono lavoratori dipendenti e oltre 2 milioni lavoratori autonomi.

Sotto il profilo del numero complessivo degli iscritti ai fondi pensione negoziali, che nel 2007 ha raggiunto quasi 2 milioni di unità, si registra un aumento di circa 800

mila nuove unità; il dato evidenzia la positiva risposta alla riforma della previdenza complementare e una rinnovata capacità di penetrazione nella complessiva area di riferimento.

Con particolare riguardo al patrimonio complessivo dei fondi pensione negoziali (ANDP) che, alla fine del 2007, si attesta intorno ai 12 miliardi di euro, si registra un aumento di circa il 25 per cento rispetto al 2006.

I fondi pensione negoziali in gestione finanziaria, a fine 2007, sono 36, la quasi totalità (32) ha adottato una struttura multicomparto (*cf. infra, paragrafo 3.4*) ad essi fanno riferimento quasi 1,8 milioni di iscritti.

Tav. 3.1

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

(anno 2007; 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	36		1.891.786		11.492	
Monocomparto	4		125.992	6,7	632	5,5
Multicomparto	32	95	1.765.794	93,3	10.860	94,5
<i>Obbligazionario</i>		59	1.012.158	53,5	5.805	50,5
<i>Bilanciato</i>		28	728.181	38,5	4.724	41,1
<i>Azionario</i>		8	25.455	1,3	331	2,9
Altri fondi	6		96.853		107	
Totale fondi pensione negoziali	42		1.988.639		11.599	
<i>Per memoria:</i>						
Comparti garantiti ⁽¹⁾	31	31	229.472	12,1	560	4,9

(1) Si tratta di comparti a cui è destinato il TFR tacito.

* * *

Nel corso del 2007 sono stati avviati 44 procedimenti amministrativi di approvazione, che sono stati tutti conclusi entro l'anno.

Il 2007 ha rappresentato un anno molto intenso dal punto di vista dell'attività di vigilanza ordinamentale in considerazione dell'anticipata entrata in vigore della riforma. Il maggiore impegno è stato profuso nell'attività istruttoria sugli adeguamenti degli statuti dei fondi pensione negoziali, con l'obiettivo di predisporre le condizioni affinché il nuovo sistema della previdenza complementare potesse concretamente partire nei ristretti tempi imposti dalla normativa.

Tav. 3.2

Fondi pensione negoziali. Procedimenti di approvazione.
 (anno 2007)

	Numero
Procedimenti relativi all'adeguamento degli statuti alla riforma	36
Procedimenti relativi all'approvazione di modifiche successive all'adeguamento	8
Tipologia di modifiche	
<i>Destinatari</i>	8
<i>Scelte di investimento</i>	1
<i>Spese</i>	3
<i>Contribuzione</i>	2
<i>Modalità di funzionamento degli organi</i>	5
<i>Di natura formale</i>	13
Totale procedimenti	44

Il processo di adeguamento ha riguardato 36 fondi. La maggior parte di essi (33 fondi) ha presentato la relativa istanza tra la fine dell'anno 2006 (22) e gli inizi di gennaio 2007; fatti salvi i casi in cui si è reso necessario procedere a richieste di chiarimenti, tutti i procedimenti sono stati conclusi ben prima del termine di 90 giorni stabilito dal Regolamento COVIP del 30 novembre 2006, 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 dall'art. 8, comma 8, del Decreto.

Gli altri fondi hanno presentato istanza nel mese di giugno 2007. Si tratta di due forme pensionistiche non interessate a raccogliere nuove adesioni mediante il conferimento tacito del TFR (FONDOSANITÀ, il cui statuto è stato approvato nel mese di luglio e FONDO FAMIGLIA, rivolto alle casalinghe, il cui statuto è stato approvato nel mese di settembre e che ha, peraltro, deliberato lo scioglimento nei primi mesi del 2008), e del fondo pensione ESPERO (il fondo per pubblici dipendenti della scuola e dipendenti delle scuole private), il cui adeguamento, approvato nel mese di settembre, si è reso necessario ai fini della raccolta delle adesioni dei dipendenti privati delle scuole.

Oltre all'adeguamento degli statuti alle novità introdotte dalla riforma, si è rilevata una particolare attenzione da parte dei fondi a strutturare la propria organizzazione in maniera tale da meglio rispondere alle nuove esigenze del settore. A tale fine sono infatti state introdotte modifiche ritenute convenienti per meglio realizzare la finalità previdenziale, secondo la filosofia della riforma.

Nella maggior parte dei casi ciò è avvenuto in occasione dell'adeguamento dello statuto, ma anche successivamente sono stati portati all'attenzione della COVIP, per l'approvazione, ulteriori aggiustamenti e novità statutarie. Tra le principali modifiche

complessivamente apportate, si segnalano quelle relative all'area dei destinatari e al regime delle spese.

Quanto alle modifiche statutarie relative all'ampliamento della platea dei potenziali aderenti, hanno provveduto ad adeguare il testo di statuto alla nuova realtà di riferimento i fondi pensione FONDOSANITÀ, SOLIDARIETÀ VENETO, FOPADIVA, FONDAPI, ASTRI, PREVIAMBIENTE, FONTE, EUROFER, BYBLOS e AGRIFONDO (*cf. supra*). In taluni casi l'estensione ha riguardato i lavoratori assunti in prova e/o con contratto a termine (FOPEN, PEGASO).

Conformemente allo Schema di statuto approvato dalla COVIP in data 31 ottobre 2006, i fondi hanno riportato nei rispettivi statuti la struttura dei costi e hanno indicato la misura delle spese nella nota informativa. Il regime delle spese risulta ora definito con maggiore chiarezza per tutti i fondi (*cf. infra, paragrafo 3.2*).

Quanto ai profili di investimento, lo Schema riconosce ampi margini di autonomia alla descrizione statutaria. 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 all'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 adottata da 7 fondi. Con interesse è stata guardata anche la facoltà di prevedere che il fondo stipuli con la banca depositaria una convenzione per il calcolo del valore della quota (oltre la metà degli statuti contempla tale eventualità).

Quanto ai profili organizzativi, i fondi hanno per lo più riportato nel nuovo testo statutario i modelli già adottati, senza operare sostanziali modifiche se non, in taluni casi, al fine di rendere più fluido il funzionamento degli organi (4 fondi pensione). 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 nuovo testo di statuto la previsione, già presente nella maggior parte degli statuti 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 prevede un regime fiscale più favorevole.

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.

I procedimenti di variazione dell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 9, di cui due relativi alle cancellazioni, quattro alle nuove iscrizioni di fondi pensione negoziali e tre conseguenti a modifiche statutarie (soggette ad approvazione ovvero a comunicazione) che hanno interessato gli elementi identificativi.

* * *

Le novità introdotte dalla riforma, e ancor più quelle che potrebbero profilarsi in materia di investimenti e di conflitti di interesse, richiedono che, al fine di garantire la giusta tutela agli iscritti e il buon funzionamento della previdenza complementare, in prospettiva i fondi pensione compiano un notevole sforzo per la strutturazione di un adeguato assetto organizzativo – anche in termini di crescita delle professionalità tecniche e manageriali dei componenti dell'organo amministrativo – e di un efficiente sistema di controlli interni – con particolare riferimento al controllo della gestione finanziaria.

È in considerazione di ciò che la COVIP ha dedicato specifica attenzione, soprattutto nel secondo semestre del 2007 quando l'adeguamento statutario era stato completato dalla maggior parte dei fondi, sia al monitoraggio della capacità dei fondi stessi di realizzare l'iniziativa previdenziale intrapresa, nel rispetto dei criteri di sana e prudente gestione, sia alla verifica dell'adeguatezza degli assetti organizzativi. L'intervento ha riguardato situazioni che presentavano profili problematici, utilizzando gli usuali strumenti di vigilanza messi a disposizione dal Legislatore e ritenuti, di volta in volta, più adeguati ai casi di specie.

In particolare, sotto il primo profilo, all'esito della verifica sono state individuate talune situazioni, tutte relative a fondi pensione di dimensioni ridotte, di difficoltà nel raggiungimento di livelli di adesione e di contribuzione adeguati alle ipotesi di crescita dell'iniziativa previdenziale. Per cinque di tali fondi si è proceduto ad approfondimenti di carattere tecnico, i cui risultati sono in corso di valutazione. Per altri tre fondi, rispetto ai quali si sono profilati aspetti problematici di maggiore delicatezza, si è ritenuto necessario convocare formalmente i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai sensi dell'art.19, comma 4, *lett. a)* del Decreto. I relativi incontri sono avvenuti nei primi mesi dell'anno in corso; in un caso, è stata intrapresa l'attività propedeutica all'avvio del procedimento di decadenza dall'autorizzazione all'esercizio (si tratta del fondo PREVIDOC, destinato ai dottori commercialisti).

Per quanto riguarda gli assetti organizzativi dei fondi, l'analisi condotta in sede di vigilanza cartolare ha talvolta evidenziato la necessità di essere puntualizzata, a seconda dei casi, con la richiesta di informazioni, chiarimenti o apposite relazioni valutative dei competenti organi (ciò è accaduto per 12 fondi, tre dei quali avevano fatto registrare

variazioni percentuali negative del valore della quota di taluni comparti, *cfr. infra, paragrafo 3.4.2*) o con verifiche ispettive (quattro) – alcune delle quali concluse nel 2007 e altre in programmazione per l'anno 2008 – sia di carattere generale che mirate; in quest'ultimo caso le ispezioni sono rivolte, in particolare, all'esame del modello organizzativo adottato per il controllo sulla gestione finanziaria, o all'approfondimento dei profili organizzativi nei rapporti con gli aderenti, o anche all'analisi dell'organizzazione delineata per assicurare la *compliance* alle disposizioni normative e regolamentari, con particolare riferimento ai profili amministrativo-contabili. Nel caso di FONDO FAMIGLIA la verifica ispettiva ha evidenziato la significativa dimensione delle disfunzioni che erano già emerse nell'ambito dell'ordinaria attività di vigilanza, in relazione alle quali il fondo stesso ha ritenuto di procedere allo scioglimento volontario; è pertanto in corso la fase di liquidazione.

3.2 I costi

I fondi negoziali per lo svolgimento della loro attività sostengono spese di natura amministrativa e finanziaria. Le spese amministrative sono riferite al costo della sede e del personale, ai compensi per gli organi statutari, agli oneri per i servizi amministrativi acquistati da terzi (principalmente il *service* amministrativo), mentre le spese finanziarie riguardano i compensi per i gestori delle risorse e per la banca depositaria.

I costi complessivamente sostenuti dai fondi pensione negoziali in operatività finanziaria nel 2007 ammontano a circa 51 milioni di euro, di cui 33 relativi alla gestione amministrativa e 18 alla gestione finanziaria.

Per il 2007, l'incidenza degli oneri totali sul patrimonio, pari allo 0,45 per cento sul totale delle risorse in gestione a fine anno, risulta tendenzialmente in linea con quella riscontrata nell'anno precedente.

Contrariamente agli anni passati, nel corso del 2007 vi è stata un'inversione di tendenza nell'andamento delle spese di natura finanziaria (oneri di banca depositaria e remunerazione dei gestori finanziari) che si riducono passando dallo 0,20 per cento del patrimonio di fine 2006 allo 0,16 per cento di fine 2007.

Tav. 3.3

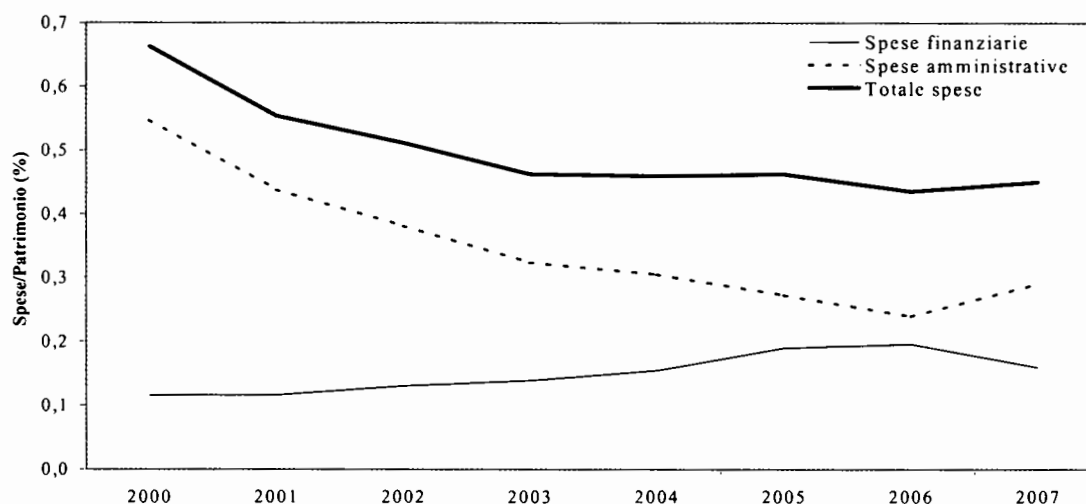
Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾*(anni vari; valori percentuali salvo spese amministrative pro capite in euro)*

	2006	2007
Spese/ Patrimonio fine esercizio	0,44	0,45
gestione amministrativa	0,24	0,29
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	0,09	0,11
spese generali	0,10	0,12
spese per il personale	0,05	0,05
oneri diversi ⁽²⁾	..	0,01
gestione finanziaria	0,20	0,16
commissioni di gestione	0,16	0,13
commissioni per banca depositaria	0,04	0,03
<i>Per memoria:</i>		
Spese amministrative/Contribuzione	1,33	1,26
Spese amministrative pro capite	20	16

(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 e, per il 2006, è al netto dei proventi che confluiscono nella gestione amministrativa.

Tav. 3.4

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2007.

Alla riduzione dell'incidenza di dette spese ha contribuito il minore impatto sia degli oneri di banca depositaria che delle commissioni corrisposte ai gestori finanziari, nell'ambito delle quali vi è stata una lieve riduzione degli oneri di incentivo, per via delle *performance* dei fondi pensione mediamente inferiori a quelle dei *benchmark*, e delle commissioni fisse di gestione.

Con riferimento a queste ultime, considerando i 207 mandati di gestione attivi alla fine del 2007, risulta che l'aliquota media per la remunerazione dei gestori finanziari, ponderata per le rispettive risorse, si aggira intorno allo 0,13 per cento annuo del patrimonio medio gestito (0,14 per cento a fine 2006) 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 0,19 per cento per i mandati azionari. Inoltre, si nota che i 36 mandati con garanzia, tutti di tipo obbligazionario, sono caratterizzati da un'aliquota media (0,20 per cento) superiore a quella dei mandati senza garanzia (0,13 per cento).

Tav. 3.5

Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni di gestione per tipologia di mandato.
(anno 2007; dati di fine periodo)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Commissioni di gestione di base ⁽¹⁾	Commissioni di incentivo
	Numero	%	Numero
Mandati senza garanzia	171	0,13	55
<i>Obbligazionario puro</i>	33	0,10	7
<i>Obbligazionario misto</i>	49	0,11	18
<i>Bilanciato</i>	45	0,15	19
<i>Azionario</i>	44	0,19	11
Mandati con garanzia	36	0,20	2
Totale	207	0,13	57

(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.

Nel corso del 2007, si inverte anche il *trend* che ha caratterizzato le spese amministrative nei primi anni di vita del settore: l'impatto di dette spese sul patrimonio è lievemente aumentato (0,29 per cento rispetto allo 0,24 per cento di fine 2006).

Ciò è imputabile essenzialmente ai maggiori oneri per il *service* amministrativo (rientrante negli oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi), la cui remunerazione avviene in base al numero degli aderenti, che per la maggior parte dei fondi è sensibilmente aumentato nel corso del 2007, nonché alle spese che i fondi hanno dovuto sostenere in occasione della riforma, con particolare riguardo a quelle relative alla promozione del fondo presso la platea di potenziali aderenti (rientranti nelle spese generali).

lavoratori in maniera diversa a seconda del criterio stabilito dal fondo per il prelievo. La maggior parte dei fondi effettua il prelievo in cifra fissa, mentre negli altri casi la quota associativa viene prelevata in percentuale della retribuzione annua utile ai fini del calcolo del TFR. La quota associativa 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.

Altra fonte di finanziamento delle spese amministrative è rappresentata dalle quote poste a carico dei lavoratori all'atto dell'adesione ("quote di iscrizione"); si tratta della cosiddetta quota *una tantum* che viene prelevata dal primo versamento contributivo effettuato dall'aderente ed è prevista dalla quasi totalità dei fondi (solo 4 fondi non la prevedono). Nella maggioranza dei casi gli statuti prevedono che la quota *una tantum*, stabilita sempre in cifra fissa, sia ripartita equamente tra lavoratore e datore di lavoro, mentre risulta a totale carico dell'aderente in 5 fondi.

Infine, possono contribuire al finanziamento delle spese amministrative le quote che alcuni fondi (17) pongono a carico dei lavoratori per l'esercizio di prerogative individuali (trasferimento, *switch*, riscatto, anticipazione), nonché gli importi a titolo di avviamento che le fonti istitutive di alcuni fondi hanno previsto debbano essere versate dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione all'inizio o nei primi anni di operatività.

I valori dell'indicatore sintetico dei costi (ISC *cfr. supra, paragrafo 1.4*) alla data del 31 dicembre 2007, rielaborati come media semplice degli indicatori di ciascun fondo, ottenuti aggregando i valori ISC di pertinenza dei singoli comparti in cui si articolano i fondi negoziali in gestione finanziaria, si caratterizzano per essere nel breve/medio orizzonte temporale di partecipazione alla forma (2/5 anni) mediamente più alti (1 per cento e 0,6 per cento) rispetto ai periodi di permanenza più estesi (10/35 anni) nei quali l'ISC è pari allo 0,4 e 0,3 per cento; ciò in quanto l'incidenza sulla posizione individuale dei costi posti a carico dell'aderente, inerenti a spese di adesione e spese per il sostenimento dell'attività amministrativa, nei primi anni di partecipazione risulta più rilevante considerato l'esiguo montante accumulato dall'iscritto.

Tav. 3.7

Fondi pensione negoziali in gestione finanziaria. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾ (dicembre 2007; valori percentuali)

	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	36	1,1	0,6	0,4	0,3
<i>Minimo</i>		0,4	0,3	0,3	0,1
<i>Massimo</i>		4,2	2,2	1,2	1,1

(1) La media è calcolata come media semplice.

3.3 Le scelte di partecipazione

In materia di adesione alle forme pensionistiche complementari, una delle principali novità introdotte dalla riforma è costituita dal cosiddetto “silenzio-assenso”, e cioè l’adesione “tacita” ad un fondo pensione laddove non venga espressa alcuna opzione in ordine al versamento del TFR.

Si rileva, tuttavia, che la gran parte dei nuovi aderenti ha ritenuto di esprimere in forma esplicita la scelta della forma pensionistica complementare a cui versare il proprio TFR. Il fenomeno delle adesioni “tacite” non ha pertanto assunto, sul piano concreto, una particolare rilevanza. Infatti, il numero delle adesioni tacite raggiunge appena le 60 mila unità, pur rilevandosi isolate situazioni di maggiore intensità. Si tratta, in particolare, dei fondi FONTE e FONDOPOSTE le cui iscrizioni “tacite” superano, rispettivamente le 11 mila e 5 mila unità. Peraltro, all’analisi dei dati relativi alle scelte effettuate dagli iscritti emerge che una minima parte degli iscritti cosiddetti “taciti”, in una fase successiva all’adesione, ha successivamente manifestato la volontà di modificare una o più delle opzioni applicate per *default* (scelta di un comparto diverso rispetto a quello garantito ovvero versamento di contributi a proprio carico).

Con particolare riguardo, all’andamento della raccolta delle adesioni, alla fine del 2007, si rileva un consistente aumento del numero dei fondi che hanno registrato tassi di adesione particolarmente significativi. Sono infatti 13 i fondi che raggiungono livelli di adesione superiori al 50 per cento; agli 9 fondi che nel 2006 si erano attestati su tale livello (PREVIVOLO, QUADRI E CAPI FIAT, FONDENERGIA, FOPEN, FONCHIM, CONCRETO, PREVIAMBIENTE, PEGASO e ASTRI) si aggiungono i fondi GOMMAPLASTICA, PRIAMO, TELEMACO e FONDOPOSTE che hanno registrato una crescita considerevole del tasso di adesione.

I dati confermano la tendenza, già riscontrata negli anni precedenti, ad una partecipazione più elevata nel contesto dei fondi pensione aziendali o di gruppo che si collocano quasi tutti nella fascia dei fondi con tassi di adesione vicini al 50 per cento, con punte di oltre l’80 per cento per fondi quali FONDENERGIA, FOPEN, QUADRI E CAPI FIAT, PREVIVOLO, come è naturale considerando che la concentrazione dei lavoratori presso le medesime unità produttive agevola la diffusione delle informazioni sulla previdenza complementare e determina un effetto positivo sulle adesioni al fondo di riferimento.

Analoga capacità di penetrazione hanno mostrato i fondi FONCHIM, COMETA e FONDAV, caratterizzati da una netta maggioranza di aziende aderenti che occupano più di 50 dipendenti (oltre l’80 per cento del totale delle aziende), che hanno registrato significativi tassi di adesione.

Tav. 3.8

Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di fondo.*(anno 2007; dati di fine periodo; importi espressi in milioni di euro)*

	Fondi	Iscritti	ANDP
Totale fondi pensione negoziali	42	1.988.639	11.599
rivolti a lavoratori dipendenti	38	1.974.898	11.537
<i>fondi aziendali e di gruppo</i>	9	304.393	2.643
<i>fondi di categoria</i>	29	1.670.505	8.893
rivolti a lavoratori autonomi ⁽¹⁾	4	13.741	62
<i>Per memoria:</i>			
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	3	161.224	778

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

Pur in presenza di un considerevole e generalizzato innalzamento del livello di partecipazione ai fondi pensione negoziali, si continua a registrare per alcuni fondi, caratterizzati dalla prevalente presenza nel tessuto produttivo di riferimento di aziende con un numero di addetti inferiore alle 20 unità e, quindi, da una notevole frammentazione delle imprese aderenti o potenzialmente aderenti, un tasso di adesione che non supera il 20 per cento (BYBLOS, ARCO, PREVIMODA, ALIFOND e SOLIDARIETÀ VENETO) e, in alcuni casi non raggiunge il 10 per cento (FONDAPI, FILCOOP e PREVEDI).

Tra i fondi che nel passato si erano attestati su un tasso di adesione non particolarmente elevato, si segnala il fondo FONTE che, nel corso del 2007, sfruttando la spinta propulsiva della riforma, ha aumentato il proprio tasso di adesione di oltre 5 punti percentuali, superando alla fine del 2007 i 130.000 aderenti rispetto ai circa 25.000 del 2006.

Rispetto all'anno precedente, alla fine del 2007 i dati relativi alla distribuzione degli iscritti per classi dimensionali delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali, mostrano un aumento del numero degli iscritti nelle aziende di piccole dimensioni (fino a 19 addetti) di quasi 6 punti percentuali. Ciò costituisce, con ogni probabilità, un risultato delle iniziative adottate al fine di diffondere quanto più capillarmente possibile le novità introdotte dalla riforma, anche promuovendo l'immagine e i vantaggi della previdenza complementare in Italia. Continuano ad essere le aziende che occupano più di 50 dipendenti quelle che raccolgono il numero prevalente di adesioni (oltre il 72 per cento del numero complessivo degli aderenti), in linea peraltro con una tendenza già evidenziata nel passato; tuttavia i dati relativi al 2007 mostrano una flessione del numero di aderenti occupati in aziende con oltre 250 addetti (da più del 57 per cento del totale degli iscritti ai fondi pensione negoziali nel 2006 a circa il 48 per cento nel 2007), flessione che nelle aziende con oltre 1.000 addetti raggiunge quasi 9 punti percentuali (dal 39 per cento del 2006 al 30,2 per cento del 2007).

I dati relativi alla distribuzione degli iscritti per classi di età e sesso, evidenziano alcune novità rispetto ai dati relativi all'anno 2006, con particolare riguardo alla

diffusione della previdenza complementare tra i giovani e le donne, categorie di lavoratori che sinora avevano manifestato scarso interesse alla copertura previdenziale integrativa. Si registra, infatti, un incremento di circa 4 punti percentuali (dal 5,3 al 9,4 per cento) del numero di iscritti con età inferiore ai 29 anni rispetto al totale degli aderenti e continua anche nell'anno in esame la tendenza ad un lento ma progressivo aumento della presenza femminile che, alla fine del 2007, ha raggiunto quasi il 32 per cento della complessiva platea di aderenti, con un aumento di quasi 3 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Complessivamente aumenta il numero di iscritti con meno di 35 anni che costituiscono quasi il 23 per cento del totale, con un incremento di 7 punti percentuali rispetto allo stesso dato dell'anno 2006.

L'età media degli aderenti si attesta a 42 anni; si inverte in tal modo il *trend* riscontrato in precedenza di un progressivo innalzamento dell'età media, che alla fine del 2006 aveva raggiunto i 43,5 anni. In particolare, si è ridotta da 43,8 anni a 42,3 anni l'età media degli iscritti di sesso maschile, che alla fine del 2007, rappresentano circa il 68 per cento del totale; l'età media degli iscritti di sesso femminile, che, come già detto, costituiscono il 32 per cento del totale, risulta pari a 41,3 anni, in diminuzione rispetto allo stesso dato del 2006 (42,8 anni).

Con riferimento alla composizione per area geografica degli iscritti ai fondi negoziali, si conferma la tendenza a una maggiore penetrazione della previdenza complementare nelle regioni del nord dove si colloca circa il 62 per cento degli aderenti; una lieve flessione si registra, invece, al centro, mentre nelle regioni meridionali e insulari l'incidenza della presenza degli aderenti ai fondi pensione negoziali rispetto al dato nazionale è pressoché invariata dal 2006.

Se si osserva l'andamento delle adesioni dei lavoratori dipendenti ai fondi pensione negoziali nelle diverse regioni, si evidenzia una maggiore concentrazione degli aderenti in alcune di esse. Infatti, nel settore nord occidentale, è la Lombardia a raccogliere quasi il 25 per cento del totale degli aderenti; nel settore nord orientale è nel Veneto che si concentra oltre il 10 degli aderenti; al centro, nel Lazio si concentra quasi il 13 per cento delle adesioni. Mentre nel meridione e nelle isole non si registrano significative differenze tra le diverse regioni in termini di numerosità degli aderenti. I dati relativi alla distribuzione degli iscritti per regioni e per sesso confermano il divario tra maschi e femmine in termini di una ridotta presenza di aderenti di sesso femminile, nonostante l'aumento registrato nel 2007 rispetto agli anni passati.

Nell'analizzare le scelte effettuate dagli aderenti relativamente alle diverse offerte di investimento dei fondi multicomparto, si osserva come la maggior parte (circa il 57 per cento degli aderenti ai fondi multicomparto) si posizioni nei 59 comparti obbligazionari (di cui 31 con garanzia, che accolgono circa il 13 per cento degli aderenti ai fondi multicomparto), oltre il 41 per cento nei 28 comparti bilanciati. Rimane bassa l'adesione ai comparti azionari (poco più dell'1 per cento), che, peraltro, sono presenti in numero esiguo (8 comparti).

La distribuzione degli aderenti tra i diversi comparti è ancora influenzata dal passaggio da un assetto monocomparto ad uno multicomparto che ha caratterizzato il settore nell'ultimo quadriennio e dalle soluzioni operative adottate dai fondi che hanno sperimentato tale transizione.

L'elevata concentrazione degli iscritti nei comparti obbligazionari (prevalentemente di tipo obbligazionario misto) e bilanciati è la conseguenza dell'atteggiamento passivo di gran parte dei lavoratori che, all'atto del passaggio al multicomparto, è rimasta nel comparto che replica la precedente gestione monocomparto. Ciononostante, guardando al dato in relazione a ciascun fondo si nota un lento ma graduale esodo da tali comparti: se si analizza la concentrazione degli aderenti nel comparto che replica la precedente gestione monocomparto, con riferimento agli otto fondi che nell'ultimo triennio sono stati coinvolti nella transizione da monocomparto a multicomparto, si nota una diminuzione lieve tra il 2005 e il 2006 (dall'83 per cento di fine 2005, all'80 per cento di fine 2006) e una brusca riduzione tra il 2006 e il 2007 (a fine 2007 per i medesimi otto fondi il totale degli aderenti che si collocano nei comparti che proseguono le gestioni monocomparto è pari al 60,6 per cento). Alla redistribuzione degli aderenti tra i diversi comparti ha in parte contribuito l'entrata nei fondi pensione negoziali nel corso del 2007 di nuovi iscritti che, all'atto dell'adesione, hanno espresso le proprie scelte in materia di comparto di investimento nonché l'introduzione dei comparti garantiti che hanno attratto circa un terzo dei nuovi aderenti.

Con riguardo all'influenza dell'età degli aderenti sulla scelta dei comparti, si rileva che le politiche d'investimento maggiormente orientate al rischio sono preferite dagli iscritti che si collocano in una fascia di età fino ai 35 anni, mentre gli aderenti con più di 35 anni scelgono preferibilmente i comparti bilanciati e quelli con oltre 55 anni preferiscono i comparti obbligazionari.

* * *

La contribuzione complessiva raccolta dai fondi pensione negoziali nel corso del 2007 ammonta a oltre 2.708 milioni di euro: 2.700 milioni sono stati versati dai lavoratori dipendenti, registrando un aumento di circa un milione di euro rispetto allo scorso anno, mentre l'ammontare dei contributi versati dai lavoratori autonomi e liberi professionisti, interessati solo marginalmente dalle novità della riforma, continua a mantenersi particolarmente esiguo e risulta pressoché invariato rispetto ai valori del 2006 (8 milioni di euro).

Per quanto riguarda la contribuzione versata dai lavoratori dipendenti, si segnala che l'ammontare dei contributi a carico dei datori di lavoro (437 milioni di euro) e quello a carico dei lavoratori (649 milioni di euro) evidenziano, rispetto agli stessi dati del 2006, un incremento pari, rispettivamente, a circa 90 e 150 milioni di euro, a fronte di una contribuzione derivante dal versamento del TFR che si attesta nel 2007 ad un valore (1.614 milioni di euro) quasi doppio rispetto a quello dell'anno precedente.

Tav. 3.9

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

	Contributi raccolti	
	2006	2007
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	1.712	2.700
<i>a carico del lavoratore</i>	489	649
<i>a carico del datore di lavoro</i>	346	437
TFR	877	1.614
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi ⁽¹⁾	8	8
Totale	1.720	2.708

(1) Il dato relativo ai contributi raccolti comprende FONDO FAMIGLIA.

Il dato relativo al contributo medio per iscritto lavoratore dipendente nel 2007, che ammonta a circa 1.400 euro, evidenzia una flessione rispetto all'anno passato. Va tuttavia considerato che tale dato, per il 2007, non è indicativo della effettiva contribuzione *pro capite* su base annua. La maggior parte delle adesioni si è infatti registrata a ridosso della fine del primo semestre e i relativi flussi di contribuzione, compreso il TFR, hanno riguardato solo una porzione dell'anno. A regime è invece ragionevole attendersi un incremento del contributo medio: è difatti aumentata in modo significativo la quota degli iscritti che destinano integralmente il TFR ai fondi pensione negoziali, quota che è passata da circa il 20 per cento di fine 2006, quando era composta quasi esclusivamente da lavoratori dipendenti di prima occupazione successiva al 28 aprile 1993, ad oltre il 50 per cento di fine 2007. E' risultata invece abbastanza contenuta (meno del 5 per cento del totale degli iscritti) la percentuale di coloro che hanno scelto di destinare al fondo pensione esclusivamente il TFR, rinunciando così alla contribuzione del datore di lavoro, e che può essere ricondotta prevalentemente agli iscritti "taciti".

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, risulta alla fine del 2007 superiore di circa un miliardo di euro rispetto allo stesso valore dello scorso anno, attestandosi intorno ai 2.300 milioni di euro.

Gli importi relativi alle posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali complementari risultano in aumento rispetto al 2006, con un saldo positivo derivante dai trasferimenti pari a 98 milioni di euro. Ciò appare coerente con il progressivo incremento che le posizioni individuali hanno maturato nel corso del tempo e con la maggiore mobilità tra le diverse forme pensionistiche consentita dalla normativa attualmente in vigore. Tuttavia, il fenomeno rimane di dimensioni contenute ed interessa poco più di 8.000 lavoratori in entrata e poco meno di 5.000 in uscita.

Tav. 3.10

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

	2006	2007
Contributi per le prestazioni	1.720	2.708
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	77	152
Entrate della gestione previdenziale	1.797	2.860
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	38	54
Anticipazioni	22	141
Riscatti	404	333
Altre voci di uscita ⁽¹⁾	3	43
Uscite della gestione previdenziale	467	571
Raccolta netta	1.330	2.289

(1) Erogazioni in capitale, trasformazioni in rendita.

Con riguardo ai riscatti, nel 2007 si è registrata una netta flessione rispetto al 2006, con poco più di 36.000 lavoratori interessati, pari a circa il 2 per cento del totale degli iscritti, di cui più di un terzo concentrati nei fondi di maggiori dimensioni, per un ammontare complessivo di 333 milioni di euro.

L'esercizio di entrambe le suddette prerogative rimane di dimensioni contenute; in tale ambito si conferma tuttavia 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.

Le nuove opzioni introdotte dalla riforma previdenziale per ottenere l'anticipazione della posizione individuale e la circostanza che un gran numero di iscritti ai fondi pensione negoziali ha ormai raggiunto il requisito degli otto anni di iscrizione per aver diritto ad alcune delle anticipazioni hanno consentito ad oltre 25.000 aderenti l'accesso alle prestazioni, rispetto ai circa 1.600 dello scorso anno, per un ammontare complessivo di circa 141 milioni di euro. E' comunque da segnalare che circa tre quarti delle anticipazioni sono state richieste per "ulteriori esigenze degli iscritti", ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c), del Decreto e che circa l'80 per cento del numero delle anticipazioni concesse è concentrato nei due fondi con il maggior numero di aderenti e di più risalente istituzione (COMETA e FONCHIM).

Con riguardo, infine, alle uscite relative alle prestazioni pensionistiche in capitale e alle prestazioni in rendita, si segnala un considerevole incremento rispetto all'anno 2006, determinato principalmente dalle erogazioni in capitale (43 milioni) che, peraltro, provengono in prevalenza dai fondi FOPEN e FONDENERGIA.

3.4 La gestione finanziaria

3.4.1 Le scelte di gestione

Alla fine del 2007 sono 36 i fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse agli intermediari professionali. Ai 33 fondi di fine 2006 si sono infatti aggiunti PREVEDI, ARTIFOND e FONDOPOSTE che sono entrati nella fase della completa operatività finanziaria.

E' pressoché terminata la fase di trasformazione del settore verso un assetto multicomparto, processo agevolato nel corso del 2007 dalla necessità di predisporre un comparto garantito per l'accoglimento del TFR tacito: a fine 2007 la quasi totalità dei fondi in gestione finanziaria è strutturata sulla base di più comparti di investimento (32 rispetto ai 14 del 2006); sono solo 2 i fondi che presentano ancora una struttura monocomparto⁶ (19 a fine 2006) e si tratta di fondi territoriali (LABORFONDS e FOPADIVA) che hanno rimandato ai primi mesi del 2008 l'attivazione dell'ulteriore comparto garantito potendo usufruire nel periodo transitorio di apposita garanzia offerta dalle rispettive regioni (Trentino Alto Adige e Valle D'Aosta).

La maggior parte di fondi multicomparto (16) prevede 2 linee di investimento mentre negli altri casi le linee variano da un minimo di 3 ad un massimo di 6.

I comparti dei fondi multicomparto vengono 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 tale classificazione, la complessiva offerta dei fondi multicomparto, caratterizzata dalla presenza di 95 comparti, è così distribuita: 59 comparti obbligazionari di cui 13 obbligazionari puri e 46 obbligazionari misti; 8 comparti azionari e 28 bilanciati.

Dei 59 comparti obbligazionari, 31 sono destinati ad accogliere il TFR tacito e pertanto sono caratterizzati dalla garanzia di restituzione del capitale e/o di rendimento minimo.

⁶ Non vengono presi in considerazione due fondi (FONDO FAMIGLIA e FUNDUM) che, non essendo destinatari del TFR tacito, non hanno dovuto obbligatoriamente ricorrere alla predisposizione dell'ulteriore comparto garantito, rimanendo pertanto monocomparto.

Tav. 3.11

Fondi pensione negoziali. Caratteristiche e livelli commissionali dei comparti destinati ad accogliere il TFR tacito.*(dati al 31 dicembre 2007)*

Tipologia garanzia	Fondi	Commissioni per la gestione delle risorse ⁽¹⁾	
	Numero	Minimo	Massimo
Restituzione capitale a scadenza e per eventi	14	0,11	0,41
Restituzione capitale e rendimento minimo a scadenza e per eventi	12	0,23	0,55
<i>di cui rendimento minimo 2% - 2,5%</i>	5	0,23	0,41
<i>di cui rendimento minimo TFR</i>	7	0,35	0,55
Restituzione capitale a scadenza e rendimento minimo solo per eventi	4	0,19	0,22
<i>di cui rendimento minimo 2%</i>	1	0,22	0,22
<i>di cui rendimento minimo TFR</i>	1	0,19	0,19
<i>di cui rendimento minimo inflazione europea</i>	2	0,22	0,22
Restituzione capitale per eventi e rendimento minimo 2,5% solo a scadenza	1	0,15	0,15
Totale	31		
Media semplice			0,26
Media ponderata⁽²⁾			0,17

(1) Valori percentuali. La commissione, espressa su base annua, viene applicata al patrimonio medio gestito.

(2) Si tratta della media delle commissioni stabilite nelle singole convenzioni di gestione afferenti ai comparti destinatari del TFR tacito operativi al 31 dicembre 2007, ponderata per le rispettive risorse.

La maggior parte dei fondi (14) ha previsto la garanzia di 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, il rendimento minimo è pari 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 pari al tasso di inflazione europea.

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. In un caso la garanzia (di sola restituzione del capitale) copre tutti gli eventi.

I mandati garantiti per la gestione dei comparti destinati ad accogliere il TFR tacito sono stati stipulati, nella quasi totalità dei casi, con 5 imprese di assicurazione e in relazione a 4 fondi con una SGR. Tutti gli intermediari interessati sono italiani.

I livelli commissionali variano a seconda della tipologia di garanzia fornita: i meno onerosi sono quelli che garantiscono la restituzione del solo capitale (costo medio pari allo 0,19 per cento) nell'ambito dei quali si assiste ad una certa dispersione nei diversi livelli commissionali che variano da un minimo dello 0,11 per cento ad un massimo dello 0,41 per cento. La maggiore onerosità, in quest'ultimo caso, risulta motivata dal fatto che la garanzia copre tutti gli eventi, ivi incluso il trasferimento volontario ad altro comparto o fondo pensione. Mediamente più costosi (0,37 per cento, con un minimo dello 0,23 per cento e un massimo dello 0,55 per cento) sono i comparti che prevedono al verificarsi degli eventi anche la corresponsione di un rendimento minimo, nell'ambito dei quali quelli il cui rendimento minimo è pari al tasso di rivalutazione del TFR, risultano essere i più onerosi (0,43 per cento, con un minimo dello 0,35 ed un massimo dello 0,55 per cento). Per una visione completa dei livelli commissionali di tutti i mandati conferiti dai fondi pensione, con garanzia e senza, si rinvia alla Tav. 3.5 del paragrafo 3.2⁷.

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. La quota massima di investimento in azioni prevista nelle convenzioni è in 6 casi pari al 15 per cento, in 16 casi pari al 10 per cento, in 3 casi pari all'8 per cento, mentre in 6 casi non è consentito l'investimento azionario. Due fondi hanno previsto un limite minimo all'investimento in azioni pari al 2 per cento in un caso e al 5 per cento in un altro.

* * *

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 68,6 per cento), in linea con il dato registrato a fine 2006. Rimane stabile l'incidenza assunta dalla componente *corporate* sul complessivo portafoglio obbligazionario (14 per cento). La durata media finanziaria dei titoli di debito è pari a 3,5 anni, in linea con il dato di fine 2006 (3,7). I depositi si attestano intorno al 4,7 per cento, in aumento rispetto al dato di fine 2006 (3,5 per cento).

⁷ La differenza tra la commissione media ponderata dei comparti garantiti di cui alla Tav. 3.11 del presente paragrafo e quella relativa ai mandati garantiti di cui al paragrafo 3.2 (Tav. 3.5) è imputabile al maggior numero di mandati inclusi in quest'ultimo insieme comprensivo anche di mandati garantiti non riferibili a comparti destinatari del TFR tacito.

Tav. 3.12

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Depositi	1,5	1,6	3,7	6,7	3,0	4,9	4,7
Titoli di debito	66,8	94,5	75,2	61,8	31,6	68,7	68,6
Titoli di capitale	30,3	-	14,1	25,7	53,8	19,8	20,4
OICR	..	3,1	5,3	3,7	4,7	4,5	4,3
Altre attività e passività	1,4	0,8	1,8	2,1	6,9	2,0	2,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

L'investimento diretto in titoli di capitale rappresenta il 20,4 per cento delle risorse gestite (22,4 per cento nel 2006) ed è costituito esclusivamente da titoli quotati.

Non si registrano particolari variazioni rispetto al 2006 in relazione al ricorso agli investimenti in OICR, pari a circa il 4,3 per cento del totale delle risorse, prevalentemente rappresentati da strumenti di natura azionaria (3,6 per cento) e, per la parte residuale, da strumenti di natura obbligazionaria (0,6 per cento) e monetaria (0,02 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 strumenti finanziari derivati.

Tav. 3.13

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Investimenti diretti	30,3	-	14,1	25,7	53,8	19,8	20,4
Investimenti indiretti	-	-	5,4	6,7	10,7	6,0	5,6
tramite OICR	-	-	5,0	2,8	4,2	3,8	3,6
tramite derivati	-	-	0,4	4,0	6,5	2,1	2,0
Totale	30,3	-	19,5	32,5	64,5	25,8	26,0
<i>Per memoria:</i>							
Esposizione da <i>benchmark</i>	31,0	-	20,2	33,1	66,0	26,4	26,7

Nell'insieme, l'esposizione effettiva in titoli rappresentativi del capitale di rischio delle imprese risulta del 26 per cento, in diminuzione rispetto al livello assunto l'anno precedente (28,8 per cento). Ciò, sia per effetto dell'introduzione di numerosi comparti obbligazionari, che hanno determinato una riduzione della quota di titoli di capitale presente nel *benchmark* dei fondi (che passa dal 27,7 per cento di fine 2006 al 26,7 per cento di fine 2007) sia per effetto delle scelte prudenziali dei gestori che, a causa delle incertezze sull'andamento dei mercati finanziari, hanno mediamente sottopesato tale componente azionaria di circa un punto percentuale rispetto al *benchmark*. Tale ultimo dato è in controtendenza rispetto al biennio precedente durante il quale i gestori hanno sovrappesato l'investimento in titoli di capitale rispetto al *benchmark* di poco più dell'1 per cento a fine 2006 e dell'1,8 per cento in più a fine 2005.

L'esposizione è costituita per il 20,4 per cento da investimenti diretti in titoli di capitale, per il 3,6 per cento da azioni detenute tramite OICR e per il 2 per cento da strumenti finanziari derivati di natura azionaria.

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'86,2 per cento è impiegato in titoli di emittenti residenti nell'Unione europea (circa 2 per cento in meno rispetto a fine 2006) mentre la restante parte è impiegata prevalentemente in titoli di emittenti statunitensi (9,8 per cento, 1,6 per cento in meno rispetto al 2005) e giapponesi (1,9 per cento, 0,3 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 (88,8 per cento sul totale investito in titoli di obbligazionari) di cui più di 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 rimane l'Unione monetaria europea (57,4 per cento sul totale investito in azioni) in crescita rispetto a fine 2006 (52,9 per cento). Stabile l'investimento in titoli del nostro Paese (8,5 per cento sul totale investito in azioni rispetto al 9 per cento alla fine del 2006) e in Giappone (dal 5,8 per cento sul totale investito in azioni del 2006 al 5,0 per cento di fine 2007). Si riduce lievemente la percentuale allocata negli Stati Uniti (dal 25,3 per cento sul totale investito in azioni del 2006 al 22,1 per cento di fine 2007).

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto.⁽¹⁾*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Fondi			Fondi multicomparto			Totale
	monocomparto	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Titoli di debito	68,8	100,0	79,8	68,6	35,6	74,5	74,2
Italia	25,3	70,6	25,1	26,0	18,6	27,0	26,9
Altri Paesi area euro	37,4	14,6	41,6	39,9	16,4	39,1	39,0
Altri Paesi Unione europea	1,8	7,5	4,1	0,9	..	2,7	2,7
Stati Uniti	3,5	6,7	7,0	1,1	0,1	4,3	4,2
Giappone	0,6	..	0,9	0,3	..	0,6	0,6
Altri Paesi aderenti OCSE	0,1	0,5	0,9	0,4	0,2	0,6	0,6
Paesi non aderenti OCSE	-	..	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1
Titoli di capitale	31,2	-	20,2	31,4	64,4	25,5	25,8
Italia	5,3	-	1,3	2,7	7,0	2,0	2,2
Altri Paesi area euro	10,3	-	10,7	15,3	27,6	12,7	12,6
Altri Paesi Unione europea	5,3	-	1,8	3,4	5,2	2,5	2,7
Stati Uniti	7,5	-	4,3	6,8	16,9	5,6	5,7
Giappone	0,4	-	1,1	1,6	4,2	1,4	1,3
Altri Paesi aderenti OCSE	1,7	-	0,9	1,3	2,6	1,1	1,1
Paesi non aderenti OCSE	0,5	-	0,1	0,3	0,7	0,2	0,2
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 19,2 per cento (22,2 per cento a fine 2006) delle risorse dei fondi in gestione finanziaria alla fine del 2007 è impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro. L'esposizione in valuta si riduce al 9,4 per cento (11,8 per cento a fine 2006) considerando le attività di copertura poste in essere a fine 2007 dai gestori.

* * *

Guardando ai mandati di gestione conferiti e alla tipologia di intermediari incaricati di gestire le risorse dei 36 fondi in operatività finanziaria risultano attive 208 convenzioni di gestione (27 in più rispetto a fine 2006).

Sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente è la ripartizione delle quote di mercato facenti capo alle varie tipologie di intermediari che gestiscono le risorse dei fondi pensione negoziali: le SGR detengono la quota di mercato più consistente (63,5 per cento); il resto è ripartito tra le imprese di investimento comunitarie e le imprese di assicurazione italiane (circa il 18 per cento ciascuna) con una quota residuale affidata alle SIM e banche.

Con riguardo al grado di concentrazione del mercato 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 assicurazione italiana.

Tav. 3.15

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					
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005		2006		2007	
							Importo	% Importo	Importo	% Importo	Importo	% Importo
Italia												
Assicurazioni	4	4	8	32	46	58	1.136	15,0	1.453	15,9	2.014	17,5
SGR	17	18	17	96	110	117	4.854	64,3	5.821	63,6	7.306	63,5
SIM	2	2	1	2	3	3	121	1,6	144	1,6	58	0,5
Banche	-	-	1	-	-	3	-	-	-	-	93	0,8
Totale	23	24	27	130	159	181	6.111	80,9	7.418	81,0	9.471	82,3
Altri Paesi Unione europea												
Imprese di investimento	9	9	11	21	22	27	1.444	19,1	1.738	19,0	2.033	17,7
Totale	32	33	38	151	181	208	7.555	100,0	9.156	100,0	11.504	100,0

La maggior parte delle risorse è gestita con mandati obbligazionari: 43,1 per cento obbligazionari misti e 22,9 per cento obbligazionari puri. La restante parte delle risorse è gestita con mandati bilanciati (17,8 per cento) e azionari (16,2 per cento). Una novità è rappresentata dall'attivazione da parte di un fondo pensione di un mandato per la gestione della valuta (*currency overlay management*) che ha lo scopo di coprire il rischio di cambio derivante dall'operatività del fondo sui mercati esteri.

Tav. 3.16

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

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

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Obbligazionario puro	39	2.639	22,9
Obbligazionario misto	79	4.954	43,1
Bilanciato	45	2.051	17,8
Azionario	44	1.860	16,2
Altri ⁽¹⁾	1	..	..
Totale	208	11.504	100,0

(1) Si tratta di un mandato per la gestione della componente valutaria.

A fine 2007, la maggior parte dei comparti (82 su 99) sono gestiti sulla base di un'unica tipologia di mandato, uguale al *benchmark* del comparto, affidata nella maggior parte dei casi (55) ad un unico gestore e nella restante parte ad un numero di gestori che va da un minimo di due ad un massimo di 6 (due gestori in 14 comparti, tre in 10 comparti, 4 in due comparti e 6 in un comparto). Tale impostazione favorisce la tenuta del disegno strategico del comparto nel tempo e, in caso di più gestori con uguale mandato, la comparabilità tra gestori.

Viceversa, un discreto numero di comparti (17), prevalentemente di natura bilanciata (11), cui fa capo tuttavia una quota consistente di patrimonio, viene gestito sulla base di mandati che si differenziano per profilo di rischio rendimento (e quindi anche di *benchmark*): in tali casi il numero di gestori per comparto va da un minimo di tre (5 comparti) ad un massimo di 7 (tre comparti). Tale impostazione favorisce la specializzazione dei gestori su diversi segmenti di mercato ma implica un ruolo attivo dell'organo di amministrazione nel controllo del peso delle diverse *asset class* sul totale del patrimonio.

3.4.2 I risultati della gestione

I risultati di gestione aggregati dei fondi pensione negoziali sono calcolati, come di consueto, come variazione degli indici di capitalizzazione⁸. 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.

Nonostante la turbolenza dei mercati finanziari derivante dalle insolvenze occorse sul mercato americano in relazione ai mutui concessi a fronte di limitate garanzie personali (*subprime mortgage*) l'indice di capitalizzazione netto di settore è comunque riuscito a conseguire per il quinto anno consecutivo un risultato positivo (2,1 per cento), inferiore tuttavia di un punto percentuale rispetto alla rivalutazione del TFR.

⁸ L'indice utilizzato rientra tra i cosiddetti "indici a catena" di Laspeyres e viene calcolato in base alla seguente formula:

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

dove $v_{i,t}$ 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. 3.17

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

Fondi/Comparti	2003 - 2007 (5anni)			2004		2005		2006		2007	
	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk
Fondi monocomparto	24,0	27,0	29,3	4,4	5,3	8,3	9,1	3,7	4,0	1,4	2,4
Fondi multicomparto											
Obbligazionario puro	12,6	14,3	16,7	2,2	2,2	2,1	2,3	2,6	3,2	2,2	4,6
Obbligazionario misto	21,6	24,7	25,6	3,9	5,0	6,9	7,9	2,7	3,0	2,1	2,8
Bilanciato	31,2	37,1	36,7	4,9	5,9	7,9	9,0	5,6	6,2	2,5	3,7
Azionario	44,7	51,0	54,5	5,9	7,0	14,9	16,9	8,2	9,3	1,3	2,4
Rendimento generale	25,0	28,4	30,1	4,6	5,5	7,5	8,4	3,8	4,2	2,1	2,9

Per memoria:

Rivalutazione del TFR ⁽³⁾	14,3	2,5	2,6	2,4	3,1
--------------------------------------	------	-----	-----	-----	-----

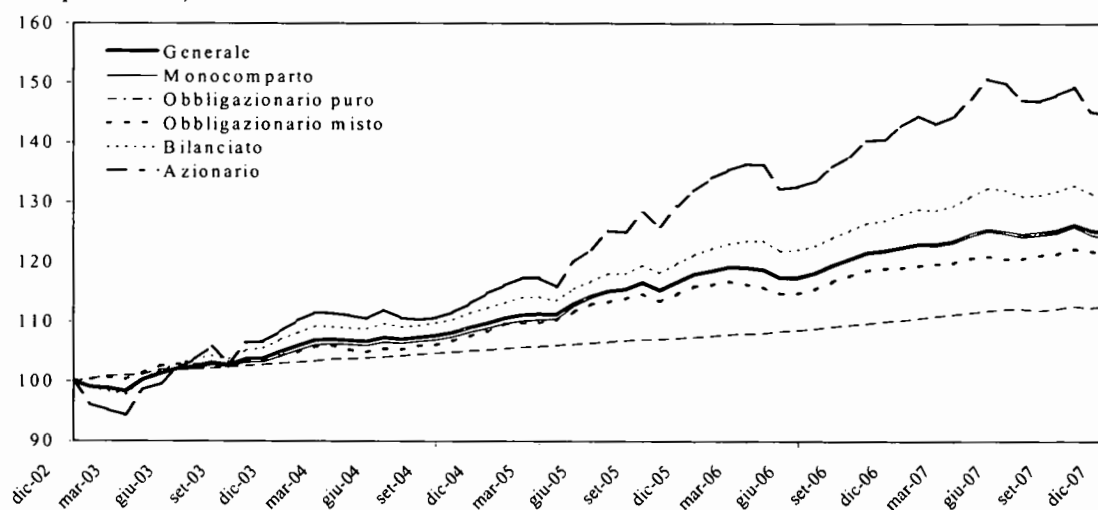
(1) Rendimento netto calcolato sulla base dell'andamento delle quote di ciascun fondo/comparto e rappresentativo della performance media della gestione al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi/comparti.

(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.

Considerando gli ultimi 5 anni, il settore dei fondi pensione negoziali ha nel complesso registrato tassi di crescita mediamente superiori al TFR (10,7 per cento in più nel periodo 2003-2007) e ciò è avvenuto con riferimento a tutte le tipologie di gestioni ad eccezione dell'obbligazionario puro (1,7 per cento in meno) con differenziali positivi rispetto al TFR crescenti all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni: 7,3 per cento in più l'obbligazionario misto, 16,9 per cento in più il bilanciato, 30,4 per cento in più l'azionario.

Tav. 3.18

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.*(valori percentuali)*

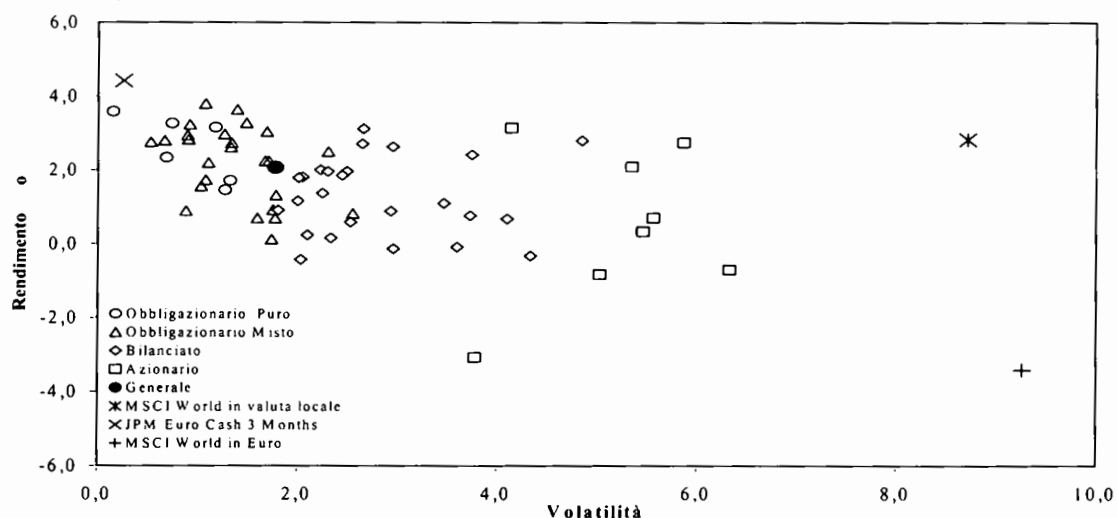
Il grafico della Tav. 3.19 mette in relazione per i 64 comparti (riguardanti fondi sia monocomparto che multicomparto) che sono risultati attivi nel corso di tutto il 2007, il rendimento netto realizzato con la rischiosità sostenuta misurata dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili netti.

In particolare, per i 6 comparti classificati come obbligazionari puri i rendimenti netti sono compresi tra l'1,5 e il 3,6 per cento. I 25 comparti obbligazionari misti registrano rendimenti compresi tra lo 0,1 e il 3,8 per cento. Per i 25 comparti bilanciati i rendimenti, variano tra il meno 0,4 e il 3,1 per cento. Per gli 8 comparti azionari i rendimenti oscillano da un minimo del meno 3,1 per cento ad un massimo del 3,1 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 l'1,3 per cento; i 25 comparti obbligazionari misti registrano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra lo 0,5 e il 2,6 per cento; i 25 comparti bilanciati sono associati a valori di volatilità annua compresi tra l'1,8 e il 4,8 per cento; agli 8 comparti azionari corrispondono livelli di volatilità annua che variano dal 3,8 per cento al 6,3 per cento.

Tav. 3.19

Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti e volatilità.⁽¹⁾
(anno 2007)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti; volatilità calcolata come scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili. Si sono presi in considerazione i comparti attivi nel corso dell'intero 2007.

Della crisi di liquidità che ha caratterizzato i mercati finanziari nella seconda metà del 2007 ha sofferto in particolare la categoria degli obbligazionari puri che, a fronte di un innalzamento dei livelli di volatilità (il *range* di oscillazione passa da 0,2 – 0,6 per cento del 2006 a 0,2 – 1,3 per cento del 2007), ha registrato rendimenti al di sotto dei relativi *benchmark*. Ciò è dipeso essenzialmente dai comparti di tre fondi caratterizzati

dalla presenza di una consistente quota di titoli *corporate* del settore finanziario. Tali titoli, pur in presenza di elevato *rating* degli emittenti, hanno subito una marcata flessione nei relativi valori di scambio in corrispondenza della crisi di fiducia che si è determinata sul mercato in relazione alla valutazione dei principali operatori creditizi. Al riguardo la COVIP, al fine di acquisire più dettagliati elementi di conoscenza ha richiesto informazioni e chiarimenti in relazione ai titoli detenuti dai fondi in parola nonché di conoscere le relative valutazioni degli organi di amministrazione e, in particolare, le eventuali iniziative intraprese, o che si intendesse intraprendere, per apprestare adeguata tutela agli iscritti dei comparti in esame.

In tutti e tre i casi i fondi, pur riconducendo la deludente *performance* all'eccezionalità della situazione di incertezza che ha caratterizzato i mercati a partire dall'agosto del 2007, hanno avviato una riflessione sulla natura e finalità dei suddetti comparti manifestando l'intenzione di effettuare opportune valutazioni in ordine agli eventuali correttivi che, in alcuni casi, anche alla luce dell'istituzione del comparto garantito, potrebbero meglio caratterizzare la complessiva offerta di comparti di investimento nei confronti degli aderenti.

4. I fondi pensione aperti

4.1 L'assetto del settore

Con l'anticipo della riforma al 1° gennaio 2007, il settore ha registrato un particolare dinamismo nell'attività di adeguamento necessaria a dare piena attuazione alle novità normative introdotte, con un parallelo aumento delle nuove iniziative, anch'esse certamente stimolate dalle attese di crescita conseguenti alla riforma. Nel corso del 2007 sono stati infatti autorizzati 6 nuovi fondi pensione aperti. D'altro canto, sempre come fenomeno indotto dall'entrata in vigore della nuova disciplina e dalla conseguente attività necessaria al riallineamento dell'assetto regolamentare, si registra la rinuncia alla prosecuzione dell'iniziativa a suo tempo avviata, da parte di 4 fondi pensione con la conseguente cancellazione dall'Albo. Nello stesso periodo si rileva una sola operazione di fusione per incorporazione fra due fondi pensione aperti.

All'inizio del 2008, un fondo autorizzato alla costituzione e quindi non ancora operativo, ha comunicato di non volere proseguire nell'iniziativa.

I fondi pensione aperti operativi sono in tutto 81 con un incremento, rispetto ai fondi pensione operativi nell'anno precedente (74), di 7 unità. Si osserva pertanto che, a fine 2007, tutti i fondi pensione aperti autorizzati all'esercizio dell'attività hanno avviato la raccolta delle adesioni, facendo così registrare per la prima volta nel settore una piena coincidenza tra i soggetti formalmente autorizzati e quelli realmente operativi sul mercato della previdenza complementare.

Tav. 4.1

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

	2005	2006	2007
Autorizzati all'esercizio dell'attività	88	84	81
<i>di cui operativi</i>	80	74	81
Autorizzati alla costituzione	1	-	4
Totale	89	84	85

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

Alla fine del 2007, gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 745.000 unità, con un incremento di quasi il 70 per cento rispetto all'anno precedente. L'elevata crescita realizzata è in parte ascrivibile all'impegno profuso dagli operatori del settore nell'attuare con sollecitudine gli adeguamenti resi necessari dalla riforma stessa.

Grazie ai risultati ottenuti nella raccolta delle adesioni dei fondi pensione di medio-piccola dimensione si è ulteriormente ridotto, di oltre dieci punti percentuali rispetto all'anno precedente, il tasso di concentrazione del settore, misurato attraverso la percentuale degli iscritti ai fondi gestiti dalle prime cinque società; esso infatti passa dal 63 per cento di fine 2006 al 50 per cento di fine 2007.

La ripartizione degli iscritti per tipologia di gestore registra una sensibile variazione rispetto al 2006, in gran parte spiegata dalla sostituzione del soggetto gestore, a seguito della riorganizzazione dei gruppi societari, che ha riguardato i fondi di maggiore dimensione. Si tratta in particolare del trasferimento ad una compagnia di assicurazione di due fondi pensione aperti in precedenza gestiti da una banca.

La quota degli iscritti ai fondi gestiti dalle compagnie di assicurazione aumenta da quasi il 26 a oltre il 47 per cento, mentre si riduce sensibilmente la percentuale degli iscritti ai fondi gestiti dalle banche, che da oltre il 18 per cento passa a poco meno del 5 per cento. Rilevante è anche la riduzione, dal 24 per cento a poco più del 15 per cento, degli iscritti ai fondi gestiti da SIM, mentre è sostanzialmente stabile, da quasi il 32 per cento a poco meno del 33 per cento, la quota degli iscritti ai fondi gestiti dalle SGR.

L'attivo netto destinato alle prestazioni è pari a circa 4,3 miliardi di euro, in aumento di quasi il 22 per cento rispetto al 2006; meno del 30 per cento del totale risulta allocato nei comparti obbligazionari, mentre il restante 70 per cento è equamente ripartito nei comparti bilanciati e in quelli azionari.

L'incremento dell'attivo netto destinato alle prestazioni porta a oltre il 41 per cento il numero dei comparti con un patrimonio superiore ai 5 milioni di euro, corrispondente a 148 comparti; 131 sono i comparti che dispongono di un attivo netto

destinato alle prestazioni compreso tra 500 mila e 5 milioni di euro e 81 quelli che presentano un attivo inferiore ai 500 mila euro.

Tav. 4.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.⁽¹⁾

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

	Fondi/Comparti		Iscritti		ANDP	
	Numero	Numero	%	Importo	%	
Fondi aperti operativi gestiti da:						
Assicurazioni	57	351.783	47,0	1.849	43,0	
Banche	1	34.795	4,7	90	2,1	
SGR	17	245.631	32,9	1.485	34,6	
SIM	6	115.055	15,4	874	20,3	
Totale fondi aperti operativi	81	747.264	100,0	4.298	100,0	
<i>Per memoria:</i>						
Fondi delle maggiori 5 società per numero di iscritti	14	377.568	50,5	2.287	53,2	
Comparti per tipologia⁽²⁾						
Obbligazionari	164	270.808	34,6	1.252	29,2	
Bilanciati	117	275.090	35,2	1.523	35,4	
Azionari	79	236.066	30,2	1.523	35,4	
Totale comparti relativi a fondi operativi	360	781.964	100,0	4.298	100,0	
Comparti garantiti⁽²⁾						
Destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente	67	104.854	66,9	269	55,3	
Altri comparti garantiti	33	51.945	33,1	217	44,7	
Totale comparti garantiti	100	156.799	100,0	486	100,0	
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito⁽²⁾						
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	148	681.112	87,1	4.015	93,4	
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	131	90.894	11,6	272	6,3	
Altri comparti	81	9.958	1,3	11	0,3	

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

(2) Il dato sugli iscritti riportato con riferimento ai comparti risente delle duplicazioni dovute a coloro che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più comparti dello stesso fondo.

Il primo semestre del 2007 è stato impegnato dall'attività istruttoria conseguente all'adeguamento dei fondi pensione aperti operativi che, a fine 2006, hanno scelto di adeguarsi alle nuove disposizioni normative introdotte dal Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto) utilizzando a tal fine lo Schema di regolamento elaborato dalla COVIP e deliberato il 31 ottobre 2006 (cfr. Relazione COVIP 2006, paragrafo 1.4).

Tutta l'attività finalizzata al rilascio dei provvedimenti di approvazione si è conclusa nei termini previsti dal Regolamento del 30 novembre 2006 relativo alle

procedure di adeguamento dei regolamenti alla nuova normativa. Al 30 giugno 2007 e fatta eccezione per un solo fondo non operativo, la COVIP ha concluso l'attività di rilascio dei provvedimenti di approvazione delle modifiche regolamentari, consentendo così a tutti i fondi pensione aperti che ne avevano fatto istanza di presentarsi pronti per la raccolta delle nuove contribuzioni affluenti dal 1° luglio.

L'adeguamento alle novità della riforma ha rappresentato per la maggior parte dei fondi pensione (oltre i due terzi) anche l'occasione per introdurre ulteriori modifiche al testo regolamentare che hanno consentito di meglio caratterizzare il fondo in ragione delle specifiche finalità previdenziali, con particolare riguardo alle caratteristiche della politica di gestione ed alla struttura dei costi.

Tav. 4.3

Fondi pensione aperti. Procedimenti di approvazione.
(anno 2007)

	Numero
Procedimenti relativi all'adeguamento dei regolamenti alla riforma	79
Tipologia di modifiche ulteriori rispetto all'adeguamento alla riforma	
<i>Denominazione</i>	3
<i>Destinatari</i>	2
<i>Scelte di investimento</i>	35
<i>Spese</i>	37
<i>Prestazioni accessorie</i>	1
<i>Banca depositaria</i>	1
Procedimenti relativi all'approvazione di modifiche successive all'adeguamento	15
Tipologia di modifiche	
<i>Variazione soggetto gestore</i>	10
<i>Destinatari</i>	1
<i>Scelte di investimento</i>	6
<i>Spese</i>	3
<i>Prestazioni accessorie</i>	1
<i>Banca depositaria</i>	1
Totale procedimenti	94

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, a seguito dei cambiamenti introdotti, si è verificata una riduzione delle offerte di investimento, è stata riconosciuta ai lavoratori, già aderenti al 31 dicembre 2006, la facoltà di trasferimento ad altra forma pensionistica complementare, sulla base delle previsioni regolamentari che riproducono l'art. 26 dello Schema.

Con riguardo alle modifiche necessarie a consentire il conferimento tacito del TFR, la maggioranza dei fondi (67) ha previsto comparti che presentano le caratteristiche richieste dalle vigenti disposizioni normative, in molti casi operando adattamenti ai comparti preesistenti alla riforma, sia relativi alla politica di investimento sia agli eventi al verificarsi dei quali opera la garanzia, in altri istituendo appositamente dei nuovi comparti.

In più di due terzi dei fondi la garanzia offerta prevede oltre alla restituzione del capitale versato anche un rendimento minimo che varia fra lo 0,34 e il 2,5 per cento, attestandosi prevalentemente sul 2 per cento. In un solo caso il parametro di riferimento assunto per il calcolo della garanzia è stato legato al tasso annuo di inflazione.

Tra le altre modifiche relative alla politica di investimento se ne segnalano tre relative all'introduzione di comparti con gestioni di tipo *total return*, ai quali va aggiunto un comparto precedentemente autorizzato caratterizzato dalla medesima tipologia di gestione.

Sono 37 i fondi pensione che hanno variato il regime delle spese, prevedendo in particolare una riduzione generale delle condizioni economiche praticate.

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 standardizzati nello Schema di regolamento per tener conto di diverse esigenze manifestate dal settore.

Una novità importante conseguente alle innovazioni introdotte nello Schema di regolamento è rappresentata dalla possibilità per i fondi di specializzarsi dedicandosi esclusivamente ad un tipo di adesione (individuale o collettiva), opzione che peraltro è stata utilizzata in pochi casi, precisamente da sei fondi pensione, gestiti da tre società, dei quali tre specializzati in adesioni collettive e altrettanti in adesioni individuali. Nella seconda metà dell'anno uno dei fondi dedicato alle adesioni individuali ha scelto di allargare il proprio ambito di riferimento anche alle adesioni collettive. A questi si aggiunge, nei primi mesi del 2008, un nuovo fondo dedicato alle adesioni collettive promosso da una società già presente sul mercato con fondi pensione rivolti ad entrambe le tipologie di adesioni.

Allargando il campo di osservazione anche a quei fondi che non risultano espressamente dedicati ad una sola tipologia di adesioni si rileva che sette fondi raccolgono prevalentemente adesioni su base collettiva (oltre l'80 per cento del totale delle adesioni).

Un'altra conseguenza delle aperture introdotte nello Schema di regolamento citato è rappresentata dalla previsione della facoltà dell'aderente di scegliere anche più comparti in cui far confluire i propri versamenti contributivi e di modificare nel tempo tale destinazione. Hanno introdotto questa facoltà 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*).

La maggior parte dei fondi pensione (56) ha previsto la possibilità di applicare regimi commissionali agevolati con riguardo alle spese di adesione, ai costi di gestione direttamente a carico dell'aderente nonché a quelle applicate per l'esercizio di prerogative individuali. Di questi fondi pensione, quasi la metà (25) ha introdotto anche la possibilità di offrire agevolazioni commissionali con riguardo alle spese di gestione espresse in misura percentuale sul patrimonio attraverso l'introduzione di classi di quote, che si è concretamente realizzata per 14 fondi pensione a fine 2007 diventati 17 ad inizio 2008.

Quanto alle ipotesi di riscatto per "cause diverse" da quelle espressamente contemplate dal Decreto, e sottoposte a un regime fiscale meno favorevole, lo Schema di regolamento prevede, per le adesioni su base collettiva, la possibilità di riscatto per perdita dei requisiti di partecipazione al fondo stabiliti dalle fonti che dispongono l'adesione medesima. Tale fattispecie è stata prevista da 71 fondi pensione.

Sebbene, come sopra accennato, molti fondi abbiano colto l'occasione dell'adeguamento alle disposizioni del Decreto per apportare ulteriori modifiche al testo regolamentare, un numero non esiguo di fondi ha scelto di effettuare interventi sul proprio assetto regolamentare solo a seguito del completamento dell'operazione di adeguamento alla normativa.

In tale ambito, considerando anche le modifiche dei regolamenti connesse alla variazione del soggetto gestore, nella seconda metà dell'anno sono state esaminate 15 istanze di approvazione di modifiche regolamentari.

Le modifiche approvate nel secondo semestre sono state complessivamente 22. Di queste, quasi la metà (10) hanno riguardato la variazione del soggetto gestore a seguito di riorganizzazione di gruppi societari. In questi casi, quando la variazione avviene tra soggetti appartenenti al medesimo gruppo societario (9), la modifica non ha comportato l'obbligo di riconoscere il diritto di trasferimento in capo agli aderenti del fondo pensione, altrimenti richiesto in caso di variazioni tra soggetti non appartenenti al medesimo gruppo societario (1).

Sotto la voce "destinatari" sono raggruppate le modifiche apportate al regolamento di un fondo dedicato alle adesioni individuali, tutte dirette a consentire l'adesione al fondo anche su base collettiva.

Sono in tutto 9 le modifiche che hanno interessato le caratteristiche dei fondi. Tra queste si segnalano quelle attuate in due fondi volte all'introduzione di comparti che, nell'offrire una garanzia di rendimento minimo dell'1,25 per cento, si caratterizzano per una politica di gestione cosiddetta flessibile (ancorché sia previsto un limite massimo del 50 per cento alla detenzione di titoli di capitale) e per bassi costi di gestione. L'aspetto peculiare di entrambi i comparti consiste nella previsione di una bassa

commissione di gestione, pari allo 0,10 per cento su base annua, affiancata da una commissione di incentivo che si attiva al superamento dell'obiettivo della gestione, dato dalla variazione annua del TFR. Le altre modifiche hanno riguardato le caratteristiche di investimento dei comparti (3), il regime delle spese (3), e l'istituzione di un nuovo comparto destinato al TFR tacito.

Infine, una modifica ha riguardato l'eliminazione dal regolamento della previsione inerente le prestazioni assicurative accessorie per le ipotesi di premorienza e invalidità, mentre, relativamente ai profili organizzativi, si è avuta una sola variazione di banca depositaria.

Le modifiche soggette a comunicazione nel secondo semestre sono state complessivamente 17; di queste 12 hanno riguardato i regolamenti (6 per la denominazione della banca depositaria, 4 per la denominazione del fondo e del soggetto gestore e 2 inerenti l'introduzione di agevolazioni a favore dei propri dipendenti); le rimanenti 5 modifiche hanno interessato gli allegati assicurativi con riguardo, principalmente, alle variazioni delle basi demografiche.

I procedimenti di variazione dell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 26, di cui 17 conseguenti a modifiche regolamentari (soggette ad approvazione ovvero a comunicazione) che hanno interessato gli elementi identificativi dell'Albo, 7 relativi alle cancellazioni e due alle nuove iscrizioni di fondi pensione aperti.

* * *

L'entrata in vigore delle disposizioni normative introdotte dal Decreto ha imposto un profondo processo di revisione della *governance* interna ai fondi pensione aperti. L'attuale normativa prevede infatti che l'incarico di responsabile dei fondi pensione aperti sia incompatibile con lo svolgimento delle funzioni di amministratore della società o di dipendente della forma stessa nonché con lo svolgimento di attività di lavoro subordinato e di prestazione d'opera continuativa presso i soggetti istitutori delle forme stesse, presso le società da queste controllate o che le controllano. Diversamente la precedente impostazione, che poggiava su poche e scarse previsioni normative ed era stata rimessa in larga parte ad una *self regulation* introdotta dalle associazioni di categoria nell'ambito dello Schema di regolamento, consentiva l'assunzione della funzione di responsabile da parte di figure professionali che si collocavano nell'ambito dell'organizzazione aziendale. Le funzioni agli stessi rimesse si limitavano peraltro, nella maggior parte dei casi, allo svolgimento di compiti di supervisione e controllo e, solo in alcune situazioni, arrivavano ad un coinvolgimento più attivo nella gestione operativa del fondo.

In questo contesto, il Decreto ha operato un cambiamento di prospettiva ponendo la figura del responsabile fuori dall'organizzazione del fondo al fine di salvaguardare, con maggior forza, l'autonomia del ruolo che questi è chiamato a svolgere e che lo porta ad operare, nell'esclusivo interesse degli aderenti, funzioni di verifica sulla complessiva

gestione della forma pensionistica (rispetto delle previsioni normative e regolamentari vigenti, rispetto dei limiti di investimento posti complessivamente e per ciascuna linea, operazioni svolte in conflitto di interesse).

Accanto a questa figura è inoltre previsto, per i fondi pensione aperti che raccolgono adesioni su base collettiva, l'istituzione di un organismo di sorveglianza formato, per il primo biennio di attività, da almeno due componenti nominati dai soggetti istitutori dei fondi stessi. Anche in questo caso e sempre a salvaguardia dell'autonomia e indipendenza del suddetto organismo, sono state previste forme di incompatibilità analoghe a quelle operanti per il responsabile.

L'avvio del nuovo assetto organizzativo dei fondi pensione aperti è stato collegato dal Decreto alla data del 1° luglio 2007, vale a dire all'effettiva operatività della riforma. Sebbene quindi gli adeguamenti regolamentari operati nel corso del primo semestre dell'anno, sulla base dello Schema di regolamento deliberato dalla COVIP, già riportassero un assetto di *governance* allineato alla nuova impostazione prevista, concretamente le nuove nomine dei responsabili dei fondi e dei componenti degli organismi di sorveglianza sono pervenute alla COVIP, nella maggior parte dei casi, a decorrere da giugno 2007.

Questa circostanza ha peraltro consentito, pressoché alla totalità dei fondi, di effettuare le verifiche relative al possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità nonché all'assenza di cause di ineleggibilità e decadenza in capo ai neo responsabili ed ai componenti gli organismi di sorveglianza alla luce della nuova normativa adottata dal Ministero del lavoro nel maggio dello stesso anno.

Con riguardo all'attribuzione dell'incarico di responsabile si osserva che gli 81 fondi pensione operativi hanno assegnato la funzione a 35 soggetti in possesso dei requisiti richiesti; di questi, oltre la metà (19) risulta aver assunto l'incarico per un solo fondo, mentre i restanti (16) sono contemporaneamente responsabili di due o più fondi.

Un primo esito del nuovo assetto organizzativo si è avuto con la trasmissione alla COVIP delle relazioni annuali relative all'attività svolta nell'anno 2007. Entro il 31 marzo del 2008, infatti, tutti i responsabili dei fondi pensione aperti, ad eccezione di un fondo che non aveva ancora avviato l'operatività nel corso dell'anno, hanno fatto pervenire all'Autorità le proprie considerazioni relative all'attività svolta che in circa il 60 per cento dei casi hanno riguardato l'intero anno 2007.

Gli ambiti di analisi curati dai responsabili e riportati nelle suddette relazioni hanno, nella maggior parte dei casi, ricalcato la griglia dei doveri del responsabile descritta nell'allegato al regolamento del fondo pensione aperto riconducibili alle seguenti macrocategorie: descrizione del modello organizzativo adottato per l'adempimento dei propri compiti, vigilanza sulla gestione finanziaria, vigilanza sulla gestione amministrativa, vigilanza sulle misure di trasparenza adottate nei confronti degli aderenti.

Da una prima analisi della documentazione trasmessa risulta che gran parte delle relazioni ha affrontato i diversi ambiti sopra individuati descrivendo le specifiche attività poste in essere dal responsabile, prevalentemente privilegiando un approccio sintetico alla descrizione dell'attività svolta.

Nella grande maggioranza delle relazioni i responsabili hanno dato conto anche dell'analisi svolta sugli esposti pervenuti al fondo, in alcuni casi, accompagnando la suddetta analisi con una descrizione delle procedure relative alla trattazione degli esposti implementate dalla società.

Questa prima ricognizione fa emergere che non sempre i responsabili hanno avuto un'uguale attenzione nella rappresentazione dei diversi ambiti dell'attività svolta, circostanza riconducibile al breve lasso di tempo intercorso dall'avvio della riforma e al fatto che la prima fase dell'attività è stata presumibilmente occupata da momenti di ricognizione e dall'organizzazione dei necessari momenti di interlocuzione con le strutture e il personale delle società interessate.

4.2 I costi

L'adesione ad un fondo pensione aperto comporta costi che variano in relazione alla diversa fase di partecipazione al programma pensionistico complementare. Si distinguono così, spese applicate nella fase di accumulo della posizione individuale e spese che accompagnano la fase di erogazione delle rendite. Relativamente alla prima categoria di costi, questi possono essere variamente articolati assumendo a riferimento la struttura generale di cui all'art. 8 dello Schema di regolamento dei fondi pensione aperti. Così, accanto alle spese *una tantum*, da sostenere all'atto dell'adesione, si distinguono spese direttamente a carico dell'aderente (in cifra fissa ovvero in misura percentuale), spese indirettamente a carico dell'aderente, che incidono sul patrimonio del comparto, e spese collegate all'esercizio di prerogative individuali (trasferimento, riscatto, *switch*, ecc.). Rientrano nell'ambito delle spese indirettamente a carico dell'aderente, sia la commissione di gestione definita in percentuale del patrimonio sia la commissione di incentivo, che il fondo pensione aperto può scegliere o meno di introdurre nel proprio regime delle spese. Si tratta, in questo secondo caso, di una parte variabile delle commissioni poste indirettamente a carico dell'aderente, che si aggiunge a quella di gestione ed è applicata alla differenza fra il rendimento del comparto ed un parametro di riferimento (cosiddetta *overperformance*).

A fine 2007, sono otto i fondi pensione aperti che hanno introdotto la commissione di incentivo, per un totale di ventitre comparti; diciassette di essi applicano una commissione di incentivo in cui il parametro di riferimento utilizzato per

il calcolo della *overperformance* è il *benchmark*. In questi casi, al fine di consentire agli aderenti l'esatta individuazione degli elementi contrattuali che determinano l'applicazione di tale ulteriore commissione, il *benchmark* viene riportato non solo nella nota informativa, ma anche nel regolamento del fondo all'interno della descrizione della politica di investimento dei singoli comparti.

Nei restanti sei comparti, il parametro assunto a riferimento è il tasso di rivalutazione del TFR⁹ e la commissione di incentivo viene applicata, nei casi in cui la stessa è introdotta per più comparti, con aliquote percentuali diverse. Due dei suddetti comparti, relativi a fondi pensione aperti gestiti da società appartenenti al medesimo gruppo societario, hanno introdotto una commissione di gestione molto bassa (pari allo 0,10 per cento), a fronte di una particolare struttura di commissione di incentivo. Tale struttura prevede una commissione pari a zero quando l'*overperformance* è inferiore o uguale a zero; pari al 50 per cento della parte di *overperformance* compresa tra zero e 2 per cento; pari al 10 per cento della parte di *overperformance* eccedente il 2 per cento. In ogni caso, la commissione di gestione non può superare il 2 per cento del valore complessivo medio del comparto.

L'entrata in vigore della riforma operata con il Decreto ha reso centrale la trattazione dei costi applicati dalle diverse forme pensionistiche complementari. La COVIP è stata infatti chiamata a definire le condizioni che devono essere soddisfatte da ciascuna forma per assicurare l'attuazione dei principi di trasparenza e confrontabilità ed anche ai fini di consentire la portabilità della posizione individuale.

Proprio al fine di fornire una rappresentazione immediata e sintetica dell'incidenza sulle posizioni individuali dei costi sostenuti nella fase di accumulo è stato introdotto l'indicatore sintetico dei costi (ISC) (*cf. supra, paragrafo 1.4*).

L'analisi dell'ISC dei fondi pensione aperti adeguati al Decreto, è stata riportata distinguendo oltre che per gli intervalli temporali di permanenza predefiniti (2, 5, 10 e 35 anni) anche per tipologia di politica di investimento dei vari comparti.

⁹ Ai sensi dell'art. 2120 c.c. il tasso di rivalutazione del TFR è pari al 75 per cento della variazione percentuale annua dell'indice generale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati accertato dall'ISTAT, maggiorato dell'1,5 per cento.

Tav. 4.4

Fondi pensione aperti.⁽¹⁾ Indicatore sintetico dei costi per tipologia di comparto.
(dicembre 2007; valori percentuali)

Tipologia di comparto	Comparti		2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
		Numero				
Senza garanzia	Obbligazionario	80	1,7	1,1	0,9	0,8
	Bilanciato	100	2,1	1,4	1,2	1,1
	Azionario	78	2,3	1,6	1,5	1,3
	Totale	258	2,0	1,4	1,2	1,1
Con garanzia	Obbligazionario	82	1,9	1,3	1,1	1,0
	Bilanciato	16	1,7	1,1	1,0	0,9
	Azionario	-	-	-	-	-
	Totale	98	1,9	1,2	1,1	1,0
Totale	Obbligazionario	162	1,8	1,2	1,0	0,9
	Bilanciato	116	2,0	1,3	1,2	1,0
	Azionario	78	2,3	1,6	1,5	1,3
	Totale	356	2,0	1,3	1,2	1,0

(1) Non si tiene conto di un fondo operativo non adeguato al Decreto lgs. 252/2005 e di un fondo rivolto ai lavoratori dipendenti residenti o operanti nella regione Trentino Alto Adige rispetto al quale la regione copre interamente i costi.

N.B.: La media è calcolata come media semplice.

Per un aderente-tipo che decidesse di trasferire la propria posizione a un'altra forma previdenziale dopo due anni di partecipazione, l'indicatore sintetico risulterebbe pari a circa il 2 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 percentuale sui versamenti): l'aderente dopo cinque anni pagherebbe, in media, commissioni annue pari all'1,3 per cento del patrimonio e, dopo dieci anni, all'1,2 per cento, valore quest'ultimo che, nell'orizzonte temporale di trentacinque anni, passerebbe all'1 per cento.

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 (sebbene 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 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.

In questa fase iniziale di adeguamento complessivo, tuttavia, non tutte le società che in passato avevano orientato, sotto il profilo della distribuzione, i fondi prevalentemente alla raccolta di adesioni su base collettiva, hanno ritenuto di chiudere il fondo alle adesioni individuali. In particolare, tre fondi risultano dedicati esclusivamente alle adesioni su base collettiva (un quarto è stato autorizzato ad inizio 2008) mentre due fondi sono dedicati unicamente alle adesioni su base individuale.

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 a tutte le voci di costo ivi comprese le commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio (prevedendo in quest'ultimo caso l'emissione di "classi di quote").

Le analisi fin 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 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.

L'emissione di classi di quote a favore di determinate collettività, alle quali si applica un diverso regime commissionale, è una scelta che, sebbene ancora adottata da un numero limitato di fondi, appare in tendenziale aumento. Infatti, a inizio 2007, sono 14 i fondi che avevano avviato l'emissione di classi di quote e, già nei primi mesi del 2008, il numero complessivo è passato a 17. E' quindi ragionevole attendersi che, prospettive di maggior concorrenza fra le forme pensionistiche, portino ad un più diffuso utilizzo della suddetta modalità di agevolazione commissionale.

Le classi di quote dei 17 fondi pensione aperti citati riguardano complessivamente 70 comparti, di cui 13 azionari, 26 bilanciati e 31 obbligazionari; le classi di quota introdotte variano da un minimo di una a un massimo di sei per comparto.

Le commissioni di gestione relative alle classi di quote più costose (in assenza di qualunque forma di agevolazione) sono pari in media all'1,2 per cento; quelle relative

alle classi di quota più convenienti sono pari allo 0,6 per cento, con un abbattimento medio dei costi commissionali pari a circa la metà. Tale riduzione rimane sostanzialmente simile indipendentemente dalla tipologia di comparto considerata.

4.3 Le scelte di partecipazione

Nell'anno trascorso, la considerevole crescita delle iscrizioni ai fondi pensione aperti è per lo più ascrivibile all'aumento delle adesioni di lavoratori dipendenti, categoria direttamente coinvolta dalla scelta in merito alla destinazione del TFR. A fine 2007 i lavoratori dipendenti si attestano a 340 mila unità, quadruplicando di numero rispetto alle circa 84 mila unità registrate alla fine del 2006.

Anche nel contesto dei fondi pensione aperti, le scelte di adesione dei lavoratori dipendenti sono pressoché esclusivamente frutto di un'esplicita manifestazione di volontà, operata tramite modalità di adesione individuale oppure collettiva. Nell'ambito di queste ultime e in analogia con quanto emerso nei fondi pensione negoziali, il fenomeno delle adesioni mediante conferimento tacito del TFR assume scarsa rilevanza, interessando a fine anno poco più di 1.000 iscritti.

I lavoratori autonomi e liberi professionisti, comprensivi di circa 40 mila unità per i quali non risulta in essere un'attività di lavoro, registrano un incremento di circa il 14 per cento, passando dai 357 mila iscritti di fine 2006 ai 407 mila di fine 2007. Si tratta di un risultato comunque di tutto rilievo considerando che tali categorie, in quanto non destinatarie del TFR, sono state interessate soltanto indirettamente dalle novità della riforma e, pertanto, la spinta all'adesione è dovuta ad una sorta di effetto di trascinamento indotto dalla campagna informativa istituzionale nonché alla sostenuta attività promozionale operata nel 2007 dalle società di gestione dei fondi pensione aperti.

Per effetto dei differenti tassi di crescita riportati con riferimento alle categorie di lavoratori sopra menzionate, si registra nell'anno trascorso una ricomposizione degli aderenti ai fondi aperti a favore dei lavoratori dipendenti che, in percentuale sul totale, sfiorano il 46 per cento rispetto al 19 per cento del 2006.

Sempre con riferimento ai lavoratori dipendenti, l'incremento rispetto al 2006, pari a circa 260 mila unità, è all'incirca ugualmente ripartito fra adesioni individuali e adesioni collettive, queste ultime nel complesso prevalenti interessando circa il 55 per cento dei lavoratori dipendenti iscritti a fondi pensione aperti.

Tav. 4.5

Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.
(anni vari; dati di fine periodo)

	2006		2007	
	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi e liberi professionisti ⁽¹⁾	356.901	81,0	406.758	54,4
Lavoratori dipendenti	83.585	19,0	340.506	45,6
Totale	440.486	100,0	747.264	100,0

(1) I lavoratori autonomi e i liberi professionisti comprendono anche iscritti per i quali non risulta che abbiano in essere un'attività di lavoro (ad esempio, familiari a carico, disoccupati, ecc.).

Il numero degli accordi collettivi¹⁰ in essere al 31 dicembre 2007, sulla base di quanto segnalato dai fondi pensione aperti, si attesta a circa 22 mila, registrando un notevole incremento rispetto ai circa 1.600 di fine 2006.

Il considerevole incremento degli accordi collettivi consegue alle novità introdotte dal Decreto che, da un lato, ha rimosso il vincolo che condizionava l'adesione collettiva a un fondo pensione aperto all'assenza di un fondo negoziale di riferimento, dall'altro, ha eliminato la previsione che subordinava la fruizione delle agevolazioni fiscali al versamento del TFR. Tramite accordo aziendale fra il datore di lavoro e le organizzazioni rappresentative dei lavoratori è possibile per i lavoratori appartenenti alla medesima impresa aderire in forma collettiva al fondo aperto individuato dall'accordo, con la conseguente portabilità del contributo datoriale, anche laddove esista un fondo negoziale di riferimento; l'accordo collettivo trova pertanto applicazione con riferimento a tutti i lavoratori dell'impresa e il fondo diventa anche destinatario dei flussi di TFR eventualmente conferiti secondo modalità tacite. Quale ulteriore ambito nel quale può configurarsi una scelta di tipo collettivo vi è la possibilità, per i datori di lavoro, di stipulare a livello aziendale e direttamente con i lavoratori interessati accordi di previdenza complementare con efficacia limitata ai soli soggetti firmatari che prevedano il versamento del contributo datoriale (cosiddetti accordi plurimi o plurisoggettivi); in questo caso, il fondo oggetto dell'accordo non può comunque diventare potenziale destinatario dei flussi di TFR conferiti secondo modalità tacite dagli altri lavoratori appartenenti alla stessa impresa.

Nell'ambito delle adesioni collettive, circa il 79 per cento degli iscritti effettua il versamento sia del TFR sia dei contributi, questi ultimi a carico del lavoratore e del datore di lavoro; il 13 per cento ha deciso di versare il solo TFR mentre vi è un restante 8 per cento che effettua il versamento dei soli contributi; quest'ultimo caso è da intendersi principalmente riferito ad accordi di adesione collettiva a fondi aperti

¹⁰ 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.

conseguenti a processi di riorganizzazione di forme pensionistiche preesistenti nelle quali era previsto essenzialmente un contributo a carico del datore di lavoro.

Fra le adesioni individuali di lavoratori dipendenti predomina la scelta di contribuire con il solo TFR, operata da circa il 48 per cento del totale, rispetto al versamento dei soli contributi, essenzialmente da parte del lavoratore, attuata dal 31 per cento degli aderenti; il restante 21 per cento sceglie di abbinare al versamento del TFR anche contributi, tipicamente a proprio carico.

Tav. 4.6

Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti. (anno 2007; dati di fine periodo)

Tipologia di versamenti	Tipologia di adesione	
	Individuale	Collettiva
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	21,0	79,0
Iscritti con versamento del solo TFR	48,2	12,7
Iscritti con versamenti solo contributivi	30,8	8,3
Totale	100,0	100,0

Nell'insieme, considerando anche i lavoratori autonomi e i liberi professionisti, le adesioni individuali rimangono la modalità di iscrizione prevalente nell'ambito dei fondi aperti, pur diminuendo dall'86 per cento del 2006 al 75 per cento del 2007; per contro, le adesioni collettive salgono dal 14 al 25 per cento.

Al fine di apprezzare i comportamenti e le strategie di mercato poste in essere dalle principali società operanti nel settore dei fondi pensione aperti, che hanno consentito di conseguire significativi livelli di crescita delle adesioni collettive nel corso del 2007, è stata svolta un'indagine presso le società i cui fondi pensione, complessivamente considerati, coprono una quota superiore al 50 per cento del mercato dei fondi pensione aperti. Si tratta di società che, in genere, gestiscono più fondi pensione aperti fra cui alcuni rivolti principalmente alle adesioni su base collettiva.

Uno degli aspetti indagati ha riguardato il *target* delle imprese al quale è stata rivolta l'offerta, con un *focus* in particolare su alcuni aspetti relativi alle dimensioni aziendali, ai settori economici di riferimento e alla natura dell'accordo che ha determinato l'adesione collettiva al fondo aperto.

Ne è emerso che, nella maggior parte dei casi, l'offerta si è rivolta verso le aziende di piccole e piccolissime dimensioni (dai 5 ai 20 addetti) anche presenti in settori ove già operavano fondi pensione negoziali di categoria. In questi casi sono stati esclusi quei settori (ad esempio chimico-farmaceutico) ove il livello di adesioni già raggiunto dal fondo negoziale lasciava spazi di intervento nella raccolta talmente

marginali da non rendere economicamente interessante l'investimento iniziale legato alla proposta del prodotto previdenziale collettivo.

L'offerta di fondi pensione aperti si è quindi in molti casi sovrapposta al bacino di riferimento dei fondi pensione negoziali ed è stata rivolta sia ad aziende di piccole dimensioni, collocate in settori caratterizzati da una forte frammentazione delle imprese (commercio) con conseguente dispersione dei lavoratori occupati che, pertanto, sono risultati difficilmente raggiungibili dai fondi negoziali di categoria, sia ad aziende sempre di dimensioni medio piccole appartenenti a settori (metalmecanico) nei quali il fondo di categoria ha raccolto l'adesione delle principali aziende medio-grandi, ove più forte è la presenza sindacale, e non è riuscito a raggiungere, soprattutto in determinate aree geografiche, le piccole imprese, rientrate quindi nel *target* di riferimento di molti fondi aperti.

Le modalità con le quali si è formalizzata l'adesione al fondo pensione aperto da parte delle collettività riferite alle singole aziende contattate è stata prevalentemente quella dell'accordo plurisoggettivo (o accordi plurimi). Quando l'offerta si è rivolta ad aziende di maggiori dimensioni (sopra i 50 addetti) i datori di lavoro hanno proposto ai loro dipendenti, accanto al fondo negoziale di categoria, una rosa di fondi pensione aperti; in questi casi i fondi aperti sono stati invitati a partecipare a momenti di incontro con i lavoratori interessati prevalentemente nel corso di assemblee dedicate. Questo atteggiamento ha consentito da un lato, di soddisfare l'esigenza dei datori di lavoro di assicurare un'informativa adeguata ai propri dipendenti e, dall'altro, di presentarsi in termini di neutralità rispetto alla scelta concretamente effettuata dagli interessati circoscrivendo a due/tre fondi le possibili opzioni. In queste realtà, l'alternativa al fondo negoziale di riferimento è stata offerta proprio attraverso l'accordo plurisoggettivo che ha consentito di indirizzare le scelte dei dipendenti verso i fondi pensione aperti dagli stessi individuati nell'ambito di quelli interessati dagli accordi.

Una parte dell'indagine è stata dedicata a conoscere le iniziative promozionali assunte nel corso del semestre precedente l'avvio della riforma. Al riguardo è emerso che le società interessate da riassetto di gruppo hanno preferito non investire risorse nella promozione dei propri fondi pensione attraverso i canali tradizionali, stampa e televisione, ritenendo preferibile dare un taglio "consulenziale" alla promozione che è stata indirizzata direttamente verso le aziende selezionate e contattate. Negli altri casi sono state utilizzate campagne a mezzo stampa e attraverso canali televisivi nazionali, o locali per quelle realtà prevalentemente radicate in determinate aree territoriali.

Nell'ambito delle strategie perseguite per promuovere l'adesione a fondi pensione aperti di collettività di lavoratori non è stata riscontrata, per questo primo anno di avvio della riforma, una politica di riduzione dei costi. E' infatti emerso che non sono state introdotte forme di agevolazione attraverso l'adozione di classi di quote a favore di collettività particolarmente numerose, in quanto i costi praticati dai fondi contattati si collocano già a livelli minimi.

* * *

Dall'esame della distribuzione degli iscritti per classe di età e sesso e per area geografica si possono ricavare utili informazioni su eventuali modifiche nelle caratteristiche degli aderenti conseguenti alle novità introdotte dalla riforma.

La distribuzione degli iscritti per classe di età mostra un incremento della partecipazione dei giovani: a fine 2007 l'incidenza degli aderenti con meno di 35 anni raggiunge il 25 per cento rispetto al 18 per cento del 2006. Per contro, scende la percentuale sul totale sia degli iscritti con età compresa fra 35 e 54 anni che passa dal 66 al 62 per cento, sia quella degli iscritti con almeno 55 anni, che si sposta dal 16 al 13 per cento.

Si abbassa, pertanto, anche l'età media degli aderenti che scende a 42 anni quando nel 2006 la stessa si attestava a 43,8 anni.

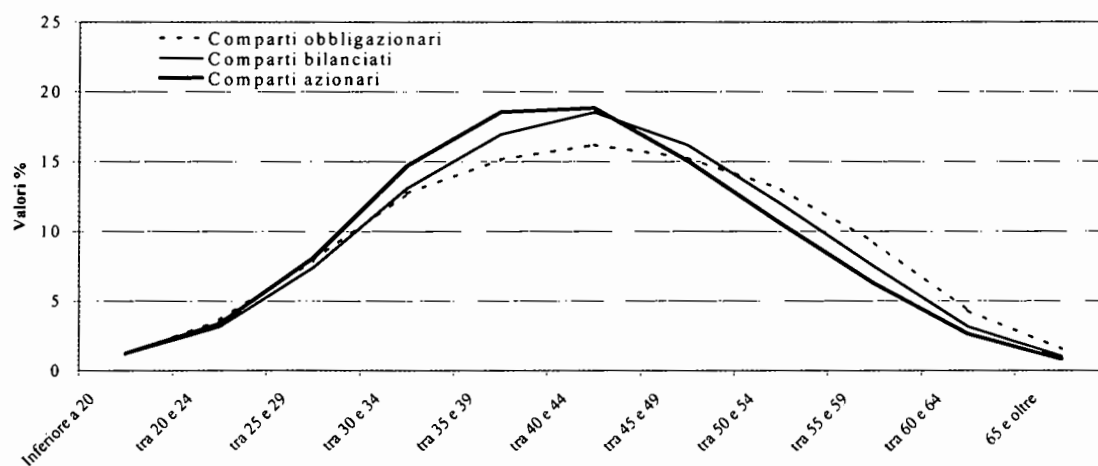
Insieme alla maggiore incidenza dei giovani, si registra anche un più elevato peso degli iscritti di sesso femminile che salgono al 33 per cento del totale degli aderenti rispetto al 30 per cento riportato nel 2006.

A ben vedere, il fenomeno dell'incremento della partecipazione dei giovani e delle donne è ampiamente riconducibile alla ricomposizione degli aderenti a favore del lavoro dipendente che, rispetto al lavoro autonomo, si caratterizza per una distribuzione degli occupati a livello nazionale più spostata verso le classi di età più giovani e verso le donne. Alla fine del 2007, l'età media degli iscritti lavoratori dipendenti è di 38,8 anni mentre quella dei lavoratori autonomi e liberi professionisti è di 45,3 anni.

Tav. 4.7

Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per classi di età.

(dati di fine 2007)



Con riferimento alla scelta della tipologia di comparto emergono significative differenze nel confronto con il 2006. Infatti, fra gli aderenti con meno di 35 anni cresce di due punti la percentuale di coloro che scelgono comparti obbligazionari e bilanciati, pari rispettivamente al 33,5 e al 34,5 per cento; nei comparti azionari tale percentuale diminuisce di quattro punti percentuali attestandosi, a fine 2007, a circa il 32 per cento. Nei comparti garantiti gli iscritti con meno di 35 anni costituiscono il 22 per cento del totale, con un incremento rilevante rispetto al 7 per cento di fine 2006.

La composizione degli iscritti per area geografica evidenzia la maggiore diffusione dei fondi pensione aperti nelle regioni settentrionali: sia l'area nord occidentale che quella nord orientale aumentano, rispettivamente, di due punti percentuali la loro incidenza sul totale degli iscritti, portando nel complesso il peso delle regioni settentrionali a circa il 55 per cento contro il 51 per cento di fine 2006. Diminuisce al 24 per cento, rispetto al precedente 27 per cento, la quota rappresentata dagli iscritti appartenenti alle regioni centrali; stabile a poco più del 21 per cento è il peso degli iscritti delle regioni meridionali e insulari. Fra le singole regioni spicca la Lombardia, con il 19 per cento degli iscritti, seguita dalla Toscana con l'11 per cento.

Anche lo spostamento degli iscritti verso le regioni settentrionali risente della ricomposizione delle adesioni a favore del lavoro dipendente: le aree nord occidentale e nord orientale rappresentano il 59 per cento degli iscritti lavoratori dipendenti. Nell'ambito dei lavoratori dipendenti, la regione con il maggior numero di iscritti è la Lombardia, con circa il 19 per cento, seguita dal Piemonte, dal Veneto e dall'Emilia-Romagna con circa il 10 per cento ciascuna.

* * *

Nel corso del 2007, il flusso dei contributi raccolti dai fondi pensione aperti segna un rilevante incremento, raggiungendo gli 831 milioni di euro rispetto ai 536 milioni dell'anno precedente.

A seguito del corrispondente incremento delle adesioni, considerevole è l'afflusso dei contributi complessivamente apportati dai lavoratori dipendenti, pari a 451 milioni di euro, più che raddoppiati se confrontati con il 2006. Anche i contributi rivenienti dai lavoratori autonomi e liberi professionisti, comprensivi della quota riferita agli iscritti per i quali non risulta che abbiano in essere un'attività di lavoro, registrano un incremento passando da 339 a 380 milioni di euro. Nell'ambito dei contributi dei lavoratori dipendenti, è di rilievo l'aumento dei flussi di TFR destinati ai fondi pensione aperti che a fine 2007 si attestano a 218 milioni di euro, quasi tre volte l'ammontare registrato nel 2006.

Complessivamente, i contributi dei lavoratori dipendenti costituiscono il 54 per cento del totale mentre quelli dei lavoratori autonomi e liberi professionisti formano il rimanente 46 per cento.

In termini di contribuzione media, il dato calcolato con riferimento agli iscritti per

i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2007, che costituiscono circa il 90 per cento degli iscritti totali, non mostra variazioni rispetto all'anno precedente attestandosi a circa 1.200 euro.

Con riferimento ai lavoratori dipendenti il contributo medio è di circa 1.600 euro, al di sotto dei 2.400 euro registrati nel 2006. Al riguardo, è da rilevare che nel 2007 la gran parte delle nuove iscrizioni si è concentrata alla fine del primo semestre: la quota di TFR dei nuovi aderenti relativa alla prima metà del 2007 è pertanto rimasta presso l'azienda. La diminuzione del contributo medio è anche da mettere in relazione sia all'aumento delle adesioni individuali di lavoratori dipendenti, circa la metà delle quali caratterizzate dal versamento del solo TFR, sia alla più ampia diversificazione dei settori di attività economica di riferimento degli accordi collettivi; questi ultimi, infatti, negli anni passati coinvolgevano pressoché esclusivamente i settori bancario e assicurativo, tipicamente caratterizzati da elevate retribuzioni medie.

Alla luce della possibilità offerta dal Decreto di versare il TFR anche a seguito di adesione individuale, assume rilevanza la distinzione dei contributi dei lavoratori dipendenti secondo la modalità di adesione. Circa l'80 per cento dei contributi dei lavoratori dipendenti, pari a 352 milioni di euro, affluisce a seguito di adesioni collettive; di questi circa la metà, per un ammontare di 174 milioni di euro, deriva dal versamento del TFR. Sui rimanenti 99 milioni di euro rivenienti da adesioni individuali, 44 milioni sono costituiti da quote di TFR.

Il contributo medio del totale dei lavoratori dipendenti iscritti su base collettiva è di circa 2.100 euro, costituito per il 23 per cento da contributi a carico del lavoratore, per il 28 per cento da contributi a carico del datore di lavoro e per il 49 per cento da quote di TFR. Con riguardo al contributo medio degli iscritti su base individuale è importante distinguere fra coloro che non versano il TFR e quelli che versano anche o solo il TFR: nel primo caso, il contributo medio ammonta a circa 900 euro versati dal solo lavoratore mentre nel secondo ammonta a circa 700 euro. In quest'ultimo caso, il più basso contributo medio è principalmente dovuto alla concentrazione delle nuove iscrizioni al termine del primo semestre del 2007.

La contribuzione media dei lavoratori autonomi e liberi professionisti non mostra variazioni rispetto agli anni precedenti attestandosi a circa 900 euro.

Nel 2007, la gestione previdenziale della fase di accumulo, che oltre ai contributi è alimentata da altre voci di entrata e di uscita, quali in particolare i trasferimenti di posizioni da e verso altre forme previdenziali, i riscatti, le anticipazioni, le trasformazioni in rendita, le erogazioni in conto capitale, genera un saldo netto positivo pari a 800 milioni di euro, con un rilevante incremento rispetto ai 500 milioni del 2006.

Le posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di circa 100 milioni di euro. Le stesse sono depurate dai movimenti monetari derivanti da una operazione di incorporazione di un fondo pensione aperto in un altro fondo appartenente alla medesima società che hanno interessato quasi

34.000 posizioni per complessivi 101 milioni di euro.

Gli afflussi provenienti dai trasferimenti interessano in misura maggiore i comparti bilanciati (45 per cento) e obbligazionari (36 per cento) e, invece, in modo residuale gli azionari (19 per cento); i deflussi riguardano principalmente i comparti azionari (42 per cento), seguiti dai bilanciati (35 per cento) e dagli obbligazionari (23 per cento).

E' in diminuzione il fenomeno dei riscatti che interessa circa 5.200 posizioni per un importo complessivo di 59 milioni di euro; è residuale, anche se in crescita rispetto al 2006, il ricorso all'anticipazione che si riferisce a poco meno di 2.000 posizioni per un ammontare complessivo di 24 milioni di euro.

Tav. 4.8

Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.

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

	2006	2007
Contributi per le prestazioni	536	831
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	127	179
Entrate della gestione previdenziale	663	1.010
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	55	78
Anticipazioni	14	24
Riscatti	66	59
Premi per prestazioni accessorie	..	..
Erogazioni in forma di capitale	19	49
Trasformazioni in rendita	..	..
Uscite della gestione previdenziale	155	210
Raccolta netta	508	800
<i>Per memoria:</i>		
Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo	66	113

E' opportuno menzionare in proposito che il Decreto ha operato una significativa revisione della disciplina riguardante il riscatto e l'anticipazione. Con riferimento ai riscatti, il Decreto delimita le situazioni nelle quali è possibile richiedere il riscatto parziale (50 per cento) o totale della posizione individuale. Le stesse sono riconducibili essenzialmente alla condizione occupazionale dell'aderente o a casi particolarmente gravi di invalidità permanente, penalizzando fiscalmente altre causali, quali la perdita dei requisiti di partecipazione già ammessa dalla previgente normativa. L'accesso alle anticipazioni è, invece, ricollegato al verificarsi di situazioni personali, familiari e lavorative, di particolare gravità o, quantomeno rilevanza; a queste fanno eccezione le anticipazioni per "ulteriori esigenze" dell'iscritto, non identificate dal Decreto, decorsi otto anni dall'iscrizione al fondo ed entro il limite del 30 per cento della posizione individuale incrementata di tutte le anticipazioni percepite e non reintegrate e decurtata

delle somme già corrisposte in precedenza per il medesimo titolo.

In aumento, anche se trattasi di fenomeni ancora limitati, sia le erogazioni in conto capitale, che coinvolgono circa 2.600 posizioni per un ammontare complessivo di 48 milioni di euro rispetto ai 19 milioni del 2006, sia il numero di rendite in erogazione (pari a 171), che interessano per lo più soggetti provenienti da fondi pensione preesistenti.

Il fenomeno dei trasferimenti di posizioni (o anche di porzioni delle stesse laddove previsto dai regolamenti) nell'ambito di linee di investimento appartenenti ad uno stesso fondo pensione registra un incremento rispetto al 2006, interessando circa 6.000 posizioni, pari a meno dell'1 per cento degli iscritti per un importo complessivo di circa 113 milioni di euro, con spostamenti per lo più dai comparti azionari a quelli obbligazionari.

4.4 La gestione finanziaria

Alla fine del 2007, il patrimonio dei fondi pensione aperti è costituito per circa il 44 per cento da titoli di debito, per il 25 per cento da titoli di capitale e per il 23 per cento da quote di OICR; l'incidenza dei depositi, che comprendono anche i crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza non superiore a 6 mesi, è di circa il 7 per cento.

Tav. 4.9

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto				Totale
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Azionario	
Depositi	4,3	6,4	7,4	7,6	7,0
Titoli di debito	87,0	72,5	46,1	14,4	44,0
Titoli di capitale	-	5,3	21,0	47,8	25,4
OICR	7,9	15,0	24,9	30,0	23,1
Altre attività e passività	0,8	0,9	0,6	0,3	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nel confronto con il 2006 si registra un aumento di 3 punti percentuali del peso degli investimenti diretti in titoli di debito e di capitale, che salgono al 69 per cento del

patrimonio; diminuisce dal 25 al 23 per cento l'incidenza degli OICR mentre i depositi si attestano al 7 per cento, in calo di circa un punto percentuale.

La percentuale degli investimenti diretti rispetto al patrimonio aumenta in misura maggiore nei comparti azionari¹¹, nei quali passa dal 58 al 62 per cento, e in misura inferiore nei comparti bilanciati, dal 65 al 67 per cento; parallelamente, si registra una diminuzione del peso degli OICR di quasi 4 punti percentuali nei comparti azionari e di circa un punto percentuale in quelli bilanciati. Nei comparti obbligazionari non si registrano variazioni significative.

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono per quasi la totalità costituiti da titoli di Stato; i titoli di debito di altri emittenti assumono un peso residuale e pari a circa il 2 per cento del patrimonio dei fondi aperti.

I titoli di debito sono costituiti per circa il 95 per cento da titoli con scadenza superiore a 6 mesi; la durata media finanziaria si attesta nell'insieme a circa 4 anni, assumendo valori più elevati nei comparti azionari e bilanciati e, invece, più ridotti nei comparti obbligazionari che, come è noto, comprendono anche linee di investimento maggiormente orientate verso strumenti del mercato monetario.

I titoli di capitale sono pressoché integralmente costituiti da titoli quotati.

Le quote di OICR in portafoglio si riferiscono 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 di fondi immobiliari.

La riduzione del peso delle quote di OICR sul patrimonio dei fondi aperti costituisce una tendenza ormai in atto da alcuni anni. Se confrontata con il 2003, l'incidenza degli OICR scende complessivamente dal 36 al 23 per cento; la stessa passa dal 31 al 13 per cento nei comparti obbligazionari, dal 38 al 25 per cento in quelli bilanciati e dal 37 al 30 per cento nei comparti azionari.

Gli investimenti in OICR caratterizzano in modo particolare i comparti di dimensioni più ridotte per i quali può non risultare efficiente, in termini di costo, effettuare direttamente l'attività di selezione dei titoli. Nel 2007, infatti, l'incidenza media degli OICR nei comparti con ANDP inferiore a 500 mila euro è di circa il 53 per cento; la stessa scende al 36,5 per cento nei comparti con ANDP compreso fra 500 mila e 5 milioni di euro e al 22 per cento nei comparti con ANDP superiore a 5 milioni di euro.

Il ricorso agli OICR è, invece, più limitato nei comparti garantiti, caratterizzati da politiche di investimento prevalentemente prudenziali. I titoli di debito costituiscono,

¹¹ Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento, cfr. *supra* paragrafo 3.4.1.

infatti, circa l'83 per cento del patrimonio dei comparti garantiti mentre la quota di OICR si attesta a circa il 9 per cento; la stessa percentuale sale al 16 per cento se riferita ai comparti obbligazionari privi di garanzia.

Aggregando gli investimenti diretti a quelli indiretti effettuati per il tramite di OICR, si registra l'incremento dell'incidenza dei titoli di debito che, rispetto al 2006, passano dal 46 per cento al 50 per cento del patrimonio dei fondi aperti e, invece, la diminuzione dei titoli di capitale dal 46 al 43 per cento.

Gli investimenti distinti secondo l'area geografica, considerando anche le componenti detenute per il tramite degli OICR, mostrano l'incremento del peso degli emittenti domestici, che, rispetto al 2006, passano dal 36 al 39 per cento; aumenta dal 34 al 37 per cento anche l'incidenza degli emittenti appartenenti agli altri Paesi dell'Unione europea. In diminuzione di due punti percentuali è, invece, il peso degli emittenti che risiedono negli Stati Uniti e di quattro punti percentuali in Giappone, attestandosi rispettivamente al 16 e al 2,5 per cento alla fine del 2007. E' sostanzialmente stabile l'incidenza dei titoli emessi da residenti in altri Paesi aderenti all'OCSE.

Tav. 4.10

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto				Totale
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito	100,0	86,2	57,5	19,1	53,7
Italia	65,7	56,0	34,2	12,7	34,0
Altri Paesi Unione europea	31,3	28,5	21,5	5,3	18,1
Stati Uniti	2,0	1,5	1,3	0,9	1,3
Giappone	0,1	..	0,1	..	0,1
Altri Paesi aderenti OCSE	0,8	0,1	0,2	0,1	0,2
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Titoli di capitale	-	13,8	42,5	80,9	46,3
Italia	-	2,0	4,6	7,5	4,7
Altri Paesi Unione europea	-	6,5	18,9	31,2	19,0
Stati Uniti	-	3,1	11,9	29,0	15,0
Giappone	-	0,5	2,1	4,7	2,5
Altri Paesi aderenti OCSE	-	1,4	3,7	6,3	3,8
Paesi non aderenti OCSE	-	0,3	1,4	2,2	1,3
Totale portafoglio titoli	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".

Nell'ambito dei titoli di debito, che sul totale del portafoglio titoli crescono complessivamente dal 50 al 54 per cento, sale di tre punti percentuali il peso degli emittenti domestici, che si attestano al 34 per cento del portafoglio dei fondi aperti, e aumenta dal 17 al 18 per cento quello degli altri Paesi dell'Unione europea. Stabili sono le quote delle altre aree geografiche.

Con riferimento ai titoli di capitale, il cui peso sul portafoglio titoli diminuisce complessivamente dal 50 al 46 per cento, si registrano riduzioni in tutte le aree geografiche con la significativa eccezione degli altri Paesi dell'Unione europea che, incrementando del 2 per cento, raggiungono il 19 per cento del portafoglio titoli dei fondi aperti.

A fine 2007, le attività complessivamente denominate in valute diverse dall'euro costituiscono circa il 29 per cento del patrimonio dei fondi pensione aperti, raggiungendo valori più elevati nei comparti azionari, pari a circa il 48 per cento, e più ridotti nei comparti bilanciati e obbligazionari pari, rispettivamente, al 26,5 e al 9 per cento.

Limitato è il numero di fondi che utilizza strumenti derivati, perseguendo essenzialmente finalità di aggiustamento dell'esposizione verso i titoli di capitale. Marginali sono le posizioni in essere alla fine del 2007 assunte con riferimento alle divise estere.

Considerando anche le operazioni in essere su strumenti derivati, l'esposizione effettiva del portafoglio dei fondi pensione aperti è per il 54,5 per cento verso i titoli di debito e per il 45,5 per cento verso i titoli di capitale. Rispetto alla composizione dei portafogli *benchmark* si registra a livello generale un sostanziale allineamento, con un sovrappeso della componente obbligazionaria nei comparti bilanciati.

Tav. 4.11

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

(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia di comparto								Totale	
	Obbligazionario puro		Obbligazionario misto		Bilanciato		Azionario			
	Eff.	Bcmk	Eff.	Bcmk	Eff.	Bcmk	Eff.	Bcmk	Eff.	Bcmk
Titoli di debito	100,0	100,0	85,7	85,1	58,5	57,1	21,3	21,1	54,5	54,2
Titoli di capitale	-	-	14,3	14,9	41,5	42,9	78,7	78,9	45,5	45,8
Totale	100,0	100,0	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 capitalizzazione¹². I rendimenti mensili, ottenuti come variazione del valore della quota dei singoli comparti, sono al netto di tutti gli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, nonché degli oneri fiscali.

Nel 2007, l'indice del rendimento medio aggregato dei fondi pensione aperti è diminuito dello 0,4 per cento; ad eccezione del secondo, tutti i trimestri dell'anno registrano variazioni negative anche a causa degli effetti della crisi dei mutui *subprime*. Nell'arco degli ultimi cinque anni, il risultato ottenuto dai fondi aperti è invece positivo e pari al 25,5 per cento.

Tav. 4.12

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

	2003-2007 (5 anni)	2003	2004	2005	2006	2007
Comparti non garantiti	26,6	6,0	4,4	12,3	2,6	-0,6
<i>Obbligazionario puro</i>	10,0	1,6	3,3	3,3	-0,2	1,6
<i>Obbligazionario misto</i>	15,8	3,1	4,2	6,4	1,0	0,3
<i>Bilanciato</i>	24,2	4,9	4,2	11,4	2,4	-0,3
<i>Azionario</i>	34,5	8,4	4,7	16,2	3,7	-1,6
Comparti garantiti	12,1	2,6	3,1	2,9	1,0	1,9
Rendimento generale	25,5	5,7	4,3	11,5	2,4	-0,4
<i>Per memoria:</i>						
Rivalutazione del TFR ⁽¹⁾	14,3	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1

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

Nell'anno trascorso il tasso di rivalutazione del TFR, considerato al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001, si attesta al 3,1 per cento; si tratta del livello più elevato raggiunto dal 2002, dovuto al riacutizzarsi dell'inflazione dopo alcuni anni di sostanziale stabilità dell'incremento medio dell'indice generale dei prezzi al consumo.

Nonostante l'andamento nel complesso comunque positivo dei principali mercati azionari nei quali sono investite le attività dei fondi pensione aperti (Stati Uniti e area dell'euro), nel 2007 si sono registrate variazioni negative nei comparti azionari e bilanciati, pari rispettivamente a -1,6 e -0,3 per cento. Il che è da mettere in relazione con l'incidenza delle attività denominate in valuta diversa dall'euro che sono state

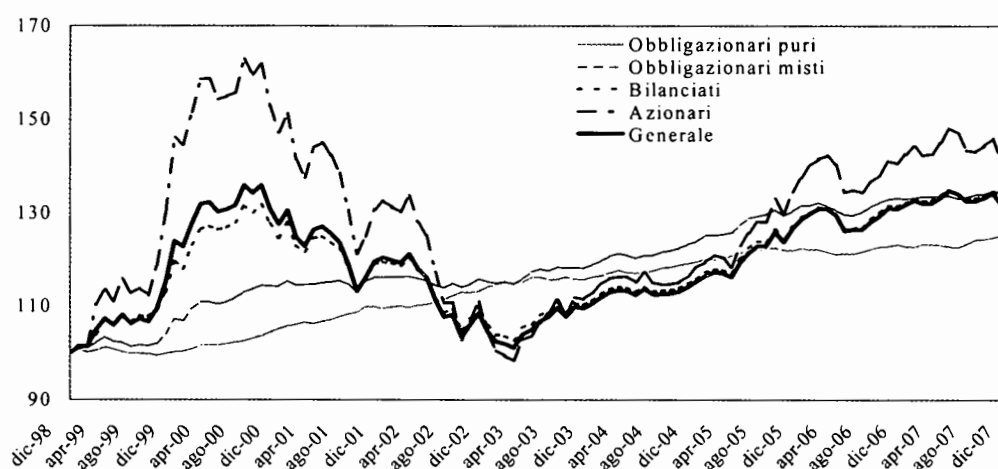
¹² L'indice di capitalizzazione è calcolato secondo la formula dell'indice di Laspeyres concatenato (cfr. *supra*, paragrafo 3.4). Ciascun comparto viene considerato nel calcolo dell'indice a partire dal mese nel quale si verifica la prima valorizzazione.

penalizzate dal consistente apprezzamento della moneta unica europea rispetto al dollaro statunitense e dall'assenza di corrispondenti operazioni poste in essere con finalità di copertura del rischio valutario. Peraltro, su un orizzonte temporale quinquennale (2003-2007), entrambe le tipologie di comparto hanno messo a segno rendimenti superiori al TFR, pari al 34,5 per cento per i comparti azionari e al 24,2 per cento per i bilanciati.

Tav. 4.13

Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione.

(base 100 al 31 dicembre 1998)



Con riferimento ai comparti assistiti da garanzie di restituzione del capitale e/o di rendimento minimo, nel 2007 il rendimento aggregato medio è stato dell'1,9 per cento; si attesta al 12,1 per cento se riferito al periodo 2003-2007. Nei comparti privi di garanzia ma caratterizzati da politiche di investimento altrettanto prudentiali, il rendimento dei comparti obbligazionari puri è stato dell'1,6 per cento nel 2007 e del 10 per cento negli ultimi cinque anni; nei comparti obbligazionari misti, il rendimento si è attestato allo 0,3 per cento nel 2007 e al 15,8 per cento nel periodo 2003-2007.

La valutazione dei risultati di gestione dei fondi aperti rispetto ai rendimenti dei portafogli *benchmark* 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 fondi¹³.

Tav. 4.14

Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al benchmark netto.⁽¹⁾ (valori percentuali)

	2005		2006		2007	
	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark
Generale	100,0	35,4	81,6	30,5	67,7	22,6
Obbligazionario puro	100,0	15,9	51,6	15,6	95,9	10,2
Obbligazionario misto	100,0	27,5	86,5	37,8	74,5	9,8
Bilanciato	100,0	45,1	95,5	32,8	59,5	24,1
Azionario	100,0	51,7	96,4	40,0	48,2	42,9

(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.

Al fine di rendere più omogeneo il confronto, i rendimenti dei *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.

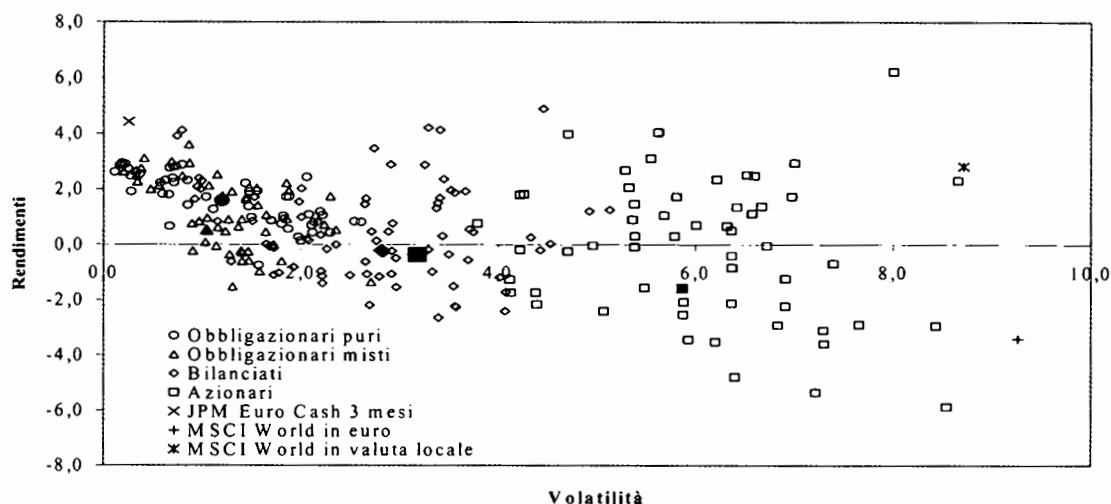
Nel 2007, il rendimento aggregato dei fondi aperti è risultato inferiore a quello del *benchmark*; circa tre quarti dei comparti ha difatti conseguito rendimenti più bassi rispetto al proprio *benchmark*. Circa due terzi dei comparti ha registrato rendimenti positivi, ma nei comparti azionari tale percentuale scende a poco meno della metà.

La dispersione dei rendimenti assume peraltro carattere più marcato nei comparti tendenzialmente più rischiosi: i comparti azionari e i bilanciati conseguono, rispettivamente, rendimenti compresi fra -6 e 8 per cento e fra -4 e 6 per cento. Più concentrati sono, invece, i rendimenti dei comparti obbligazionari che hanno conseguito rendimenti compresi fra -2 e 2 per cento.

¹³ 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.

Tav. 4.15

Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.⁽¹⁾
(anno 2007)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti; volatilità calcolata come scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio del 2007 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 ovvero in valuta locale, è rappresentativo della *performance* dei mercati azionari mondiali, mentre l'indice *JPM Euro Cash 3 mesi* 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 3,2 per cento rispetto al 3,7 per cento del 2006; la stessa è più elevata e pari al 5,9 per cento nei comparti azionari ed è del 2,9 per cento nei comparti bilanciati; si attesta all'1 e all'1,2 per cento nei comparti, rispettivamente, obbligazionari misti e obbligazionari puri.

5. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

5.1 L'assetto del settore

Il 2007 costituisce un anno caratterizzato da una importante attività delle imprese di assicurazione per la revisione della struttura dei piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita (di seguito, PIP) al fine di adeguarli alla disciplina del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto).

Il Decreto, infatti, nel rivedere l'assetto del settore della previdenza complementare, ha sottoposto anche i PIP ad un insieme di regole dettate per rendere le forme operanti nel settore della previdenza complementare omogenee dal punto di vista della trasparenza e della tutela degli iscritti e per rendere unitaria l'azione di vigilanza, apportando importanti elementi di novità.

Alla fine del 2007, i PIP “nuovi”, ovvero quelli che hanno caratteristiche conformi al Decreto, per i quali si è pervenuti all'approvazione del regolamento e all'iscrizione all'Albo delle forme pensionistiche complementari, sono 72, istituiti da 47 imprese di assicurazione. Gli iscritti sono 486.000, di cui 296.000 lavoratori dipendenti.

Solo una parte dei PIP “nuovi”, 26, istituiti da 15 imprese di assicurazione, derivano dall'adeguamento alla nuova disciplina di piani già esistenti. A questi PIP aderivano, a fine 2006, circa 160.000 individui.

Il flusso netto di nuovi aderenti ai PIP “nuovi” è poco di più di 270.000 unità; tale dato è ottenuto escludendo dal totale degli iscritti ai PIP “nuovi” coloro che erano già iscritti a PIP “vecchi”. Si tratta dei 160.000 iscritti ai PIP che si sono successivamente adeguati, di 53.000 iscritti che hanno mantenuto in PIP “vecchi” non adeguati la posizione maturata e di 2.000 iscritti a PIP “vecchi” che hanno trasferito la loro posizione a PIP “nuovi”.

Per quanto riguarda i lavoratori dipendenti, il flusso netto può essere valutato in circa 190.000 nuovi iscritti, anche in questo caso escludendo da tutti gli iscritti coloro che già aderivano a PIP “vecchi”.

Nel corso del 2007, i PIP “nuovi” hanno raccolto contributi per 537 milioni di euro. I versamenti dei lavoratori dipendenti ammontano a 296 milioni, pari al 55 per cento dei contributi totali; la componente derivante dalla devoluzione del TFR è pari a 64 milioni. Dai lavoratori autonomi e dagli altri iscritti affluiscono circa 280 milioni di euro, che costituiscono il restante 44 per cento dei contributi totali. Risultano inoltre affluiti circa 35 milioni di euro derivanti da trasferimenti da altre forme pensionistiche complementari.

Le risorse destinate alle prestazioni sono, a fine 2007, pari a poco più di un miliardo di euro.

Tav. 5.1

PIP “nuovi” e PIP “vecchi”.⁽¹⁾ Principali dati.

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

	2006		2007	
	PIP “vecchi” ⁽²⁾		PIP “vecchi” non adeguati ⁽¹⁾	PIP “nuovi”
		di cui: successiv. adeguati		
Iscritti	880.380	159.812	703.400	486.017
di cui: lavoratori dipendenti	360.324	65.142	286.700	296.057
Contributi ⁽³⁾	1.243		890	537
di cui: TFR				64
Risorse Destinate alle Prestazioni	4.546	492	4.770	1.020
<i>Per memoria:</i>				
Iscritti contemporaneamente a PIP “vecchi” e a PIP “nuovi”			53.315	
di cui: lavoratori dipendenti ⁽⁴⁾			38.255	

(1) Per PIP “nuovi” si intendono i PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005, e comprendono sia i PIP “vecchi” che si sono adeguati al Decreto, e sia i PIP istituiti *ex-novo*. I PIP “vecchi” sono quelli istituiti prima della riforma.

(2) Rispetto a quanto diffuso nelle precedenti Relazioni annuali COVIP, i dati sugli iscritti sono stati rivisti sulla base dei risultati di una rilevazione specifica effettuata nei primi mesi del 2008. Precedentemente, infatti, il numero di iscritti veniva posto convenzionalmente pari al numero di polizze complessivamente emesse dall’avvio della commercializzazione, essendo questo l’unico dato rilevato. Il numero di lavoratori dipendenti è un dato parzialmente stimato, in quanto non tutte le imprese di assicurazione, con riferimento ai PIP non adeguati, hanno rilevato o mantenuto evidenza di tale informazione.

(3) Con riferimento ai PIP “vecchi” si tratta dei premi incassati, che includono anche i trasferimenti da altre forme di previdenza complementare.

(4) Dato stimato.

La contemporanea presenza nel sistema di PIP “vecchi” non adeguati, ovvero PIP istituiti ai sensi dell’art. 9-ter del Decreto lgs. 124/1993 per i quali l’impresa non abbia provveduto agli adeguamenti al Decreto, e di PIP “nuovi”, parte di questi effettivamente istituiti *ex-novo* e parte derivanti dall’adeguamento di PIP “vecchi”, deriva dalla scelta

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

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 ⁽¹⁾			
	di cui con erogazione diretta	sez. a prest. definita		sez. a contr. definita	Totale		
Numero di fondi	248	10	130			55	433
autonomi	244	10	23			27	294
interni	4	-	107			28	139
Iscritti	497.038	97.904	26.931	55.540	142.083	156.704	680.673
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
Pensionati	31.618	19.495	44.898	67.271	10.925	67.451	143.967
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 ⁽²⁾	26.906	2.560	161	697	3.900	4.357	31.424
Contributi	2.703	497	117	179	457	636	3.456
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
Prestazioni	768	174	310	497	230	727	1.805
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 ⁽²⁾	953	115	8	55	278	333	1.294
Risorse destinate alle prestazioni	21.140	4.522	4.466	4.530	5.933	10.475	36.081
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 definita¹⁵, 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
Totale	433	100,0	824.640	100,0	36.081	100,0

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

¹⁵ 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.⁽¹⁾ Dati patrimoniali e composizione delle attività.
(anni vari; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	2006		2007	
		%		%
Attività				
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>	3.017	14,5	3.015	13,8
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>	636	3,1	981	4,5
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
Totale	20.824	100,0	21.895	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	20.305		21.083	
Altre passività	519		812	
Totale	20.824		21.895	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	10.282		11.482	
Risorse destinate alle prestazioni	30.586		32.565	

(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.⁽¹⁾ 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
Totale	100,0	100,0
<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.⁽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						
2006	11	4	1	4	-	20
2007	11	5	1	3	-	20
Fondi a contribuzione definita						
2006	7	23	172	8	8	218
2007	5	23	172	8	11	219
Fondi misti						
2006	6	8	3	8	2	27
2007	5	9	3	8	2	27
Totale						
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.⁽¹⁾ 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
Attività						
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
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<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

preoccupazione dei datori di lavoro di essere ritenuti responsabili (cosiddetta responsabilità fiduciaria) di eventuali risultati deludenti delle linee di investimento di *default* offerte ai lavoratori silenti. Le esperienze finora osservate hanno infatti evidenziato che i datori di lavoro, per evitare di essere ritenuti responsabili di eventuali perdite, hanno offerto prevalentemente opzioni di investimento a contenuto monetario che hanno garantito rendimenti limitati.

Il prelevamento automatico dei contributi da parte del datore di lavoro per le adesioni tacite, senza l'esplicito consenso da parte del lavoratore, è stato poi spesso ostacolato dalle previsioni normative in vigore in numerosi Stati dell'Unione. Al riguardo, la riforma ha consentito di superare tali limitazioni prevedendo la possibilità per i datori di lavoro che sponsorizzano un piano 401k con iscrizione automatica di prelevare i contributi a carico dei lavoratori senza che quest'ultimi diano il proprio consenso.

Il *PPA* ha inoltre previsto che i datori di lavoro siano sollevati dalla cosiddetta responsabilità fiduciaria (cosiddetto *safe harbor*) qualora le linee di *default* proposte soddisfino determinati requisiti stabiliti dal Dipartimento del Lavoro e gli aderenti ricevano adeguata informativa circa la possibilità di effettuare scelte di investimento attive.

Il Dipartimento del Lavoro ha recentemente pubblicato la regolamentazione riguardante le linee di investimento di *default*, cosiddette *qualified default investment alternatives (QDIA)*, considerate idonee a ricevere i contributi dei lavoratori silenti e, al contempo, a sollevare i datori di lavoro dalle predette responsabilità. Secondo la nuova regolamentazione dette opzioni non possono investire in azioni emesse dalla azienda *sponsor* oppure in fondi monetari o garantiti ma devono essere scelte fra una delle seguenti tipologie:

- comparto *life-cycle* o *data target*. In questi casi si tiene conto delle caratteristiche personali del singolo aderente (ad esempio età e data presunta di pensionamento);
- comparto bilanciato, qualora il portafoglio dell'opzione voglia tenere maggiormente conto delle caratteristiche di un gruppo di lavoratori;
- gestioni individualizzate. La gestione personalizzata del portafoglio dell'aderente deve comunque prevedere strategie a maggior contenuto obbligazionario all'aumentare dell'età dello stesso aderente.

Le scelte compiute dal Dipartimento sono il risultato di un lungo processo di consultazione con operatori di mercato, associazioni, centri di ricerca e università. In particolare, la scelta di privilegiare opzioni di investimento di tipo non conservativo, essenzialmente basate sul modello di tipo *life-cycle*, si fonda sulla motivazione di offrire agli aderenti silenti portafogli che nel lungo periodo consentano di realizzare rendimenti adeguati, con una esposizione al rischio relativamente limitata.

Con riguardo allo specifico aspetto dell'investimento dei piani 401k nelle azioni delle società *sponsor*, il *PPA* ha previsto che al lavoratore debba essere riconosciuto il diritto di esercitare un maggiore controllo e di ricevere un'adeguata informativa in merito a tali investimenti. A seguito dei numerosi casi di dissesto di piani 401k avvenuti negli anni scorsi a causa dell'eccessivo investimento in azioni delle aziende contribuenti, il Congresso ha stabilito che i lavoratori non debbano investire in tali tipologie di attività finanziarie e che, qualora il datore di lavoro versi o abbia già versato i propri contributi mediante l'assegnazione di proprie azioni, i lavoratori, con almeno tre anni di servizio, possano liquidare tali posizioni.

Per consentire poi ai lavoratori di raggiungere una prestazione pensionistica adeguata, il *PPA* ha previsto che i lavoratori versino un contributo minimo del 3 per cento della retribuzione e che tale contributo venga innalzato ogni anno di un punto percentuale fino a raggiungere il 6 per cento. I datori di lavoro sono chiamati a contribuire in misura uguale a quella del lavoratore, per versamenti fino all'1 per cento della retribuzione, e nella misura del 50 per cento del contributo versato dai lavoratori, per versamenti compresi fra l'1 e il 6 per cento della retribuzione.

Un'altra misura di riforma introdotta dal *PPA* riguarda la consulenza finanziaria agli aderenti. In base alla previgente normativa era generalmente fatto divieto ai *fiduciary advisors* di essere parte in causa in operazioni finanziarie che interessassero il piano pensionistico al quale avevano prestato servizi di consulenza finanziaria, allo scopo di prevenire l'insorgere di conflitti di interesse.

La nuova legge introduce, invece, alcune eccezioni a tale previsione, consentendo a determinati soggetti autorizzati, denominati *qualified fiduciary advisors*, di prestare consulenza agli iscritti a condizione che: le commissioni ricevute per il servizio di consulenza siano indipendenti dalle opzioni di investimento scelte dagli iscritti; le raccomandazioni siano limitate a quelle fornite da un modello automatizzato di selezione degli investimenti tale da non incorporare alcun vantaggio per investimenti nei confronti dei quali l'*advisor* si trovi in una situazione di conflitto di interessi. Il modello dovrà applicare le teorie degli investimenti finanziari maggiormente diffuse, basandosi su dati individuali rilevanti (presumibile età di pensionamento, aspettativa di vita e propensione al rischio). Il modello dovrà essere certificato da un esperto indipendente, conformemente con le regole stabilite dal Dipartimento del Lavoro.

Al riguardo, il Dipartimento ha recentemente presentato all'Esecutivo una proposta di regolamentazione che prevede, in materia di consulenza agli iscritti, regole comuni per i piani 401k e i piani pensionistici individuali, cosiddetti *IRA (Individual Retirement Accounts)*. Queste ultime forme pensionistiche sono infatti in rapida crescita, essendo spesso sottoscritte dai lavoratori in sostituzione dei piani 401k nel caso di cambiamento dell'attività lavorativa o al momento della maturazione dei requisiti pensionistici, al fine di evitare la tassazione prevista quando invece l'intera somma accumulata nei piani 401k sia liquidata in capitale. Su tale proposta il Governo dovrebbe prendere una decisione entro il prossimo mese di agosto.

Con riferimento agli obblighi di informativa è stato previsto che, nel caso di piani a contribuzione definita, gli aderenti debbano ricevere un estratto conto trimestrale relativamente all'andamento del proprio portafoglio, ai contributi versati e ai diritti maturati. Il documento informativo dovrà inoltre contenere generali richiami alla necessità di diversificare i propri investimenti e l'informativa della presenza di eventuali limitazioni al diritto di diversificazione dell'investimento in azioni della società *sponsor*.

Il *PPA*, a seguito delle numerose situazioni di squilibrio tecnico-attuariale sperimentate dai fondi a prestazione definita, ha inoltre introdotto diverse misure riguardanti le regole di calcolo delle riserve tecniche dei fondi pensione, il premio annuale da versare all'Agenzia di riassicurazione federale, la *Pension Benefits Guarantee Corporation (PBGC)*, e gli obblighi di informativa agli aderenti.

Il *PPA* ha rivisto le fondamentali regole di calcolo delle riserve tecniche, con particolare riguardo alle ipotesi relative al tasso di sconto, alle tavole di mortalità e alla valutazione delle attività che dovranno essere adottate da tutti i fondi a partire da quest'anno al fine di garantire standard di finanziamento dei fondi più elevati e al contempo assicurare un flusso contributivo a carico delle aziende *sponsor* più costante e prevedibile.

Con riguardo invece al premio che deve essere versato alla *PBGC* dai piani a prestazione definita, il *PPA* ha rivisto il meccanismo di finanziamento dell'Agenzia, che dal 2001 si trova in condizioni di forte squilibrio (18 miliardi di dollari alla fine del 2006), a causa del dissesto di alcuni fondi sponsorizzati da aziende del settore aeronautico e siderurgico. A partire dal 2008, tutti i fondi in squilibrio dovranno versare, oltre al premio costante (31 dollari per partecipante, indicizzato all'andamento salariale a partire dal 2006), un premio variabile determinato in base alle condizioni di squilibrio e del rischio di insolvenza del fondo (9 dollari per ogni 1000 dollari di sbilancio).

Infine sono stati previsti nuovi obblighi di informativa per tutti i datori di lavoro in merito al livello di *funding* dei piani a prestazione definita da essi sottoscritti nonché alle specifiche informazioni riguardanti i diritti pensionistici maturati.

* * *

Il Congresso americano ha recentemente istituito la "*Financial Literacy and Education Commission*" (di seguito Commissione) con il compito di favorire la alfabetizzazione (*literacy*) e l'educazione finanziaria dei cittadini degli Stati Uniti attraverso lo sviluppo di una strategia nazionale.

La Commissione, costituita da rappresentanti di diverse Amministrazioni pubbliche interessate al progetto¹⁶, è presieduta dal Ministro del Tesoro e si avvale operativamente dell'ufficio del Tesoro cui sono affidate le competenze in tema di educazione finanziaria. La Commissione si riunisce con cadenza quadrimestrale.

Al momento della costituzione della Commissione, al fine di definire il concreto piano di lavoro, sono stati invitati i rappresentanti di organizzazioni attive nel campo della educazione finanziaria a fornire informazioni sui programmi specifici attuati dalle stesse in tale ambito. Al riguardo, la Commissione ha raccolto informazioni da oltre 150 soggetti, singole persone e istituzioni, chiamati anche a successivi approfondimenti mediante audizioni.

Sono stati in questo modo censiti i numerosi programmi di educazione finanziaria attivati da organismi pubblici e privati, confrontando i diversi approcci strategici e strumenti divulgativi utilizzati.

Dagli approfondimenti effettuati dalla *Financial Literacy and Education Commission* è emerso che tali programmi spesso non raggiungono efficacemente tutti i potenziali fruitori sia per le difficoltà oggettive di comunicazione (problemi linguistici o incapacità di utilizzare strumenti informatici, quali internet) sia perché alcuni di essi non sono correttamente inseriti tra i destinatari delle iniziative. Un altro aspetto di criticità evidenziato dalla preliminare disamina delle iniziative già avviate riguarda il contenuto della comunicazione che si differenzia nel caso si tratti di iniziative di *marketing* dei prodotti finanziari rispetto a quello di attività volte a sensibilizzare i consumatori sulle modalità attraverso le quali selezionare i prodotti finanziari adeguati alle loro esigenze di accesso al credito o di investimento.

Pur riconoscendo l'esistenza delle predette criticità, la Commissione ha ritenuto che compito della strategia nazionale non debba essere quello di scoraggiare iniziative già in essere quanto piuttosto di renderle parte di un approccio di sistema più integrato.

La Commissione ha predisposto un programma nazionale di strategia di educazione finanziaria (*Taking Ownership of the Future*) che si articola in 13 aree di intervento: incentivare il risparmio in generale, promuovere l'acquisto dell'abitazione, favorire il risparmio pensionistico, promuovere l'accesso consapevole al credito, proteggere i consumatori, rendere consapevoli i contribuenti in ordine ai loro diritti verso lo Stato, proteggere gli investitori, estendere i servizi bancari ai ceti disagiati, favorire l'educazione finanziaria tra le minoranze linguistiche o etniche, inserire l'educazione finanziaria nei piani formativi scolastici, promuovere la ricerca

¹⁶ *The Federal Banking Agencies, The Office of the Comptroller of the Currency, The Board of Governors of the Federal Reserve System, The Federal Deposit Insurance Corporation, The Office of Thrift Supervision, The National Credit Union Administration, The Securities and Exchange Commission, The Department of Education, The Department of Agriculture, The Department of Defence, The Department of Health and Human Services, The Department of Housing and Urban Development, The Department of Labor, The Department of Veteran Affairs, The Federal Trade Commission, The General Services Administration, The Small Business Administration, The Social Security Administration, The Commodity Futures Trading Commission, The Office of Personnel Management.*

accademica e la valutazione dei programmi, coordinare le iniziative per evitare duplicazioni di intervento, promuovere la cooperazione internazionale nell'ambito dell'educazione finanziaria.

Le aree di intervento proposte coprono tutti gli aspetti rilevanti della vita quotidiana dei cittadini americani, superando così il tradizionale approccio all'educazione finanziaria. Attraverso un'attività di educazione finanziaria estesa il Governo americano intende affrontare e mitigare i profondi e radicati problemi sociali che ancora caratterizzano il Paese. E' interessante notare che, in un ambiente politico culturale così particolare come è quello statunitense, il tema dell'educazione finanziaria raccoglie un consenso *bipartisan* a dimostrazione della rilevanza della tematica.

Un ambito particolarmente rilevante dell'educazione finanziaria è quello relativo al risparmio previdenziale. Diverse sono le iniziative promosse da datori di lavoro, enti pubblici, associazioni *non profit* per accrescere la consapevolezza dei lavoratori circa la necessità di incrementare il proprio risparmio previdenziale e dare informazioni sulle caratteristiche dei diversi prodotti previdenziali offerti sul mercato. Nell'ambito delle iniziative promosse da istituzioni pubbliche è importante menzionare quelle della *Social Security Administration* (di seguito *SSA*) e del Dipartimento del Lavoro. La prima Amministrazione è impegnata nella diffusione della conoscenza degli elementi di base della pensione pubblica e nell'accrescimento della consapevolezza dei lavoratori circa il grado di copertura raggiunto dalla pensione pubblica; la *SSA* trasmette pertanto agli oltre 140 milioni di lavoratori un estratto conto annuale contenente le informazioni sulla posizione pensionistica maturata dal singolo lavoratore e sulla stima delle prestazioni che la *social security* potrà erogare in futuro al singolo lavoratore. Il Dipartimento del Lavoro da alcuni anni organizza invece delle Conferenze (*Saver Summit*) per diffondere la conoscenza delle problematiche pensionistiche fra i lavoratori.

Nell'ambito della strategia nazionale elaborata dalla Commissione viene previsto uno specifico coordinamento fra la *Small Business Administration*, il Dipartimento del Lavoro e quello del Tesoro per consentire ai lavoratori delle piccole imprese di acquisire informazioni sui piani pensionistici offerti dalle aziende di appartenenza.

Al fine di perseguire il programma di educazione finanziaria nelle 13 aree tematiche sopra elencate la Commissione ha identificato un approccio operativo che si articola in quattro "tattiche" di intervento: creare consapevolezza sulle risorse disponibili, elaborare materiali di divulgazione mirati e strategie di comunicazione, favorire *partnership* pubblico-privato, promuovere la ricerca accademica e metodologie di valutazione *ex post* nell'ambito dell'educazione finanziaria.

Con riferimento all'obiettivo di rendere accessibili tutte le informazioni sulle iniziative che sono intraprese in tema di educazione finanziaria, è stato creato uno specifico sito internet (www.MyMoney.gov) che contiene i materiali prodotti a supporto delle iniziative della stessa Commissione o di altre entità governative e consente di accedere a portali di scuole e università finanziate dallo Stato e di organismi affiliati alle *Federal Reserve Banks* che divulgano informazioni in materia di educazione finanziaria.

Il sito *MyMoney.gov* fornisce anche indicazioni utili su temi specifici quali, ad esempio, l'illustrazione del funzionamento dei conti correnti bancari, i criteri per valutare la convenienza di un prestito bancario o di un mutuo ipotecario, la guida alla lettura dell'estratto conto di una carta di credito, le opportunità di risparmio a fini pensionistici.

La Commissione ha inoltre istituito un numero verde per mettere a disposizione i materiali pubblicati sul sito anche a coloro che non abbiano accesso ad internet. Per divulgare quanto più possibile l'informazione sull'esistenza sia del sito *web* sia del numero verde è stata infine avviata un'intensa campagna pubblicitaria.

Per il perseguimento del secondo obiettivo del programma strategico (elaborare materiali di divulgazione e strategie di comunicazione mirate) la Commissione ha pubblicato numerosi documenti, volti a facilitare i consumatori nella ricerca di materiali utili a prendere decisioni razionali in campo finanziario. I materiali pubblicati sono redatti in modo che siano facilmente accessibili e che, con opportuni adattamenti, possano essere utilizzati anche da associazioni *non profit* al fine di ridurre i costi delle iniziative dalle stesse intraprese nel campo dell'educazione finanziaria.

Elemento chiave della strategia della Commissione è quello di tenere conto nella redazione dei materiali divulgativi dei diversi ambiti (il posto di lavoro, la scuola, i mass media, gli organismi associativi, ecc.) nei quali i programmi possono essere promossi, nonché delle differenze demografiche, linguistiche, di livello generale di istruzione e delle specifiche conoscenze finanziarie dei destinatari.

E' stato inoltre previsto che l'educazione finanziaria sia integrata nel programma scolastico delle scuole, elementari, medie e superiori. Il Dipartimento del Tesoro e quello dell'Educazione sono impegnati a lavorare congiuntamente per formare gli insegnanti alle specifiche competenze richieste e predisporre i materiali di base da utilizzare per l'insegnamento.

Altri aspetti rilevanti della strategia riguardano l'attenzione alle minoranze etniche e linguistiche che hanno poca conoscenza e fiducia nel sistema finanziario. Specifici interventi in tale campo sono previsti in collaborazione con gli organismi rappresentativi delle singole comunità, per evitare che la scarsa conoscenza della lingua o degli elementi minimi di finanza induca cittadini facenti parte di gruppi socialmente sfavoriti a cadere vittima di frodi.

Considerato che nella realtà statunitense la maggior parte delle iniziative di educazione finanziaria sono intraprese da soggetti privati e riconoscendo che gli organismi pubblici non possono essere gli unici animatori di un progetto in tale campo, la Commissione si propone di incentivare la realizzazione di *partnership* fra enti pubblici e organizzazioni private e fra le stesse organizzazioni private (terza area di intervento). Tali *partnership* possono infatti essere particolarmente efficaci nel promuovere, ad esempio, l'accesso delle classi più disagiate ai servizi bancari e favorirne le capacità di risparmio, soprattutto con riferimento all'obiettivo di facilitare

l'acquisto dell'abitazione. In tale campo, è stata richiesta l'attiva collaborazione del *Department of Housing and Urban Development*.

Infine, la *Financial Literacy and Education Commission* si propone, nell'ambito del quarto obiettivo del programma strategico, di incentivare la ricerca nel campo dell'educazione finanziaria per individuare metodologie innovative che consentano di definire e di implementare iniziative più efficaci. Particolare enfasi viene data al tema della valutazione *ex post* dei programmi, utilizzando indicatori quantitativi e qualitativi testati da ricerche condotte anche in ambito accademico. L'impiego di tali metodologie valutative dovrebbe consentire al pubblico di valutare l'effettiva utilità dei programmi proposti e di fornire agli educatori strumenti per identificare i materiali di base più efficaci.

7.2 L'attività del CEIOPS

Nel corso del 2007, si sono intensificate le attività del *CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)*, il Comitato composto dalle Autorità di vigilanza sulle imprese di assicurazione e sui fondi pensione degli Stati membri dell'Unione (per l'Italia partecipano COVIP e ISVAP).

Il Comitato, costituito dalla Commissione europea nel 2003, ha 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 competenza in relazione al settore di suo interesse, e in particolare alle riunioni dell'*Economic and Financial Committee* e del *Financial Services Committee*.

A seguito dell'ingresso della Bulgaria e della Romania nell'Unione europea a partire dal 1° gennaio 2007, i membri del *CEIOPS* appartenenti a 27 Stati sono aumentati a 32 (in alcuni Paesi, come il nostro, i fondi pensione e le imprese di assicurazione sono vigilate da distinte Autorità). Il *Managing Board*, che insieme al *Members' Meeting* indirizza l'attività del Comitato, è stato rinnovato nell'ottobre 2007. Il *Board* è composto da un Presidente, proveniente dall'autorità di vigilanza tedesca, da un vice-presidente e da quattro membri, di cui uno italiano. Rappresentati della Commissione europea (di seguito Commissione) e quelli dello Spazio economico europeo (Norvegia, Islanda e Liechtenstein) partecipano al *CEIOPS* in qualità di osservatori. Le attività del *CEIOPS* sono coadiuvate dal Segretariato che fornisce un costante supporto operativo.

Numerosi sono stati i cambiamenti dell'organizzazione dei diversi gruppi di lavoro del *CEIOPS* avvenuti nel 2007 e ulteriori variazioni sono programmate anche per l'anno corrente.

Con riguardo al Comitato sui fondi pensione (*Occupational Pensions Committee – OPC*), uno dei comitati permanenti del *CEIOPS*, istituito nel 2004 al fine di accrescere il coordinamento e la convergenza delle pratiche di vigilanza nell'ambito dei fondi pensione, di sviluppare una comune conoscenza della Direttiva 2003/41/CE (di seguito Direttiva) e di identificarne le eventuali problematiche, soprattutto con riferimento all'attività transfrontaliera dei fondi pensione, nel luglio 2007 è stato nominato Presidente del Comitato il responsabile esecutivo dell'Autorità di vigilanza (*The Pensions Regulator*) del Regno Unito.

Il lavoro svolto dall'*OPC* nel corso del 2007 è stato particolarmente impegnativo. L'attività principale del gruppo è stata quella di predisporre un Rapporto contenente una valutazione dei principali aspetti dell'applicazione della Direttiva e identificare le problematiche di vigilanza che potrebbero insorgere, soprattutto con riguardo all'attività *cross-border*, ostacolando il processo di convergenza nelle pratiche di vigilanza e di creazione di un mercato unico per i fondi pensione.

Il documento si basa sui risultati ottenuti dagli studi, condotti dalle delegazioni dei diversi Paesi ivi rappresentati, riguardanti la funzione della banca depositaria, i limiti agli investimenti, i sistemi di garanzia degli iscritti per l'ipotesi di insolvenza dei fondi pensione, il finanziamento delle forme pensionistiche complementari, la separatezza delle attività e delle passività delle forme, i flussi informativi tra i fondi pensione e le Autorità e l'attività transfrontaliera.

Nel complesso nel Rapporto si evidenzia che l'esperienza maturata nella concreta applicazione della Direttiva è ancora limitata, e che quindi risulta ancora prematuro indicare se esistono aspetti problematici che richiedono interventi di revisione della stessa Direttiva; nel Rapporto si rileva che è stata riscontrata una considerevole diversità nei modi in cui si è data attuazione ad alcuni elementi della Direttiva, ma che, comunque, tali differenze non stanno in genere determinando particolari difficoltà operative. Viene inoltre sottolineata l'esistenza di profili in ordine ai quali è necessario svolgere ulteriori approfondimenti mentre vi sono altri aspetti che necessitano di pervenire a interpretazioni e/o pratiche applicative condivise (con particolare riferimento al diritto del lavoro e della previdenza sociale da applicare nel caso di attività transfrontaliera, alla tematica dei prestiti subordinati contratti dai fondi pensione, al ruolo e alle modalità di realizzazione della separatezza patrimoniale e contabile, e anche ad alcuni aspetti delle regole di investimento).

Particolare attenzione è inoltre posta dall'*OPC* alla ricognizione delle iniziative di attività transfrontaliera avviate da parte dei fondi pensione a partire dall'entrata in vigore della Direttiva. Nel marzo del 2007 è stato pubblicato un primo rapporto su tali iniziative e un suo aggiornamento viene previsto entro la metà del 2008. Al fine poi di facilitare la comune comprensione delle previsioni cui devono uniformarsi i fondi che

operano in regime transfrontaliero, il Comitato ha avviato un approfondimento sul tema delle norme di diritto del lavoro e della sicurezza sociale che dovranno essere applicate dai fondi pensione negli Stati membri ospitanti.

Nella seconda metà del 2007 è stato istituito un Sottocomitato dell'*OPC*, il *Solvency Subcommittee* (di seguito Sottocomitato), sotto la guida di un rappresentante della Banca Centrale olandese, al fine di esaminare le regole in essere nei vari Stati in tema di solvibilità dei fondi pensione e di valutare la possibilità di estendere anche ai fondi pensione l'applicazione della disciplina in materia di *solvency* simile a quella in via di definizione per le compagnie di assicurazione (cosiddetta *Solvency II*).

Il Sottocomitato ha lavorato intensamente al fine di predisporre un Rapporto contenente una ricognizione e un'analisi dei requisiti patrimoniali, dei metodi di calcolo delle riserve tecniche e dei meccanismi atti ad assicurare la solvibilità dei fondi pensione a prestazione definita (compresi anche i fondi esterni di garanzia). Il documento evidenzia che le esperienze maturate e la normativa vigente in materia di *solvency* nei diversi Paesi europei sono assai differenziate, riflettendo in parte le diversità determinate a livello nazionale dalla legislazione in materia di diritto del lavoro e di sicurezza sociale, nonché la scelta operata a livello nazionale di prevedere diversi meccanismi che, complessivamente considerati, consentono di raggiungere un determinato livello di tutela degli iscritti ai fondi pensione a prestazione definita.

Le conclusioni tratte dal Sottocomitato avrebbero dovuto costituire la base per la richiesta di parere tecnico ("*Call for advice*") che la Commissione europea avrebbe dovuto avanzare al *CEIOPS* nei primi mesi del 2008. E' invece prevalsa in ambito comunitario la considerazione che la revisione della Direttiva debba limitarsi ai soli ambiti espressamente indicati nella stessa Direttiva (modalità di calcolo delle riserve tecniche in caso di attività transfrontaliera, applicazione delle regole di investimento e l'attività di depositario), ritenendo prematuro un intervento in materia di solvibilità. E' stato pertanto previsto di avviare un'ampia consultazione con gli operatori di mercato al fine di accertare il possibile impatto sul settore dell'eventuale introduzione di una disciplina in materia di *solvency*.

I Rapporti prodotti dall'*OPC* e dal Sottocomitato sono stati trasmessi alla Commissione europea per consentire alla stessa di approfondire i temi che dovranno formare oggetto di revisione e di avviare la fase di consultazione sullo specifico tema della solvibilità. Nel corso del mese di aprile 2008 i documenti sono inoltre stati pubblicati sul sito *web* del *CEIOPS*.

Un altro Comitato, cui partecipa attivamente la *COVIP*, è il *Financial Stability Committee (FSC)*, il cui mandato principale è quello di monitorare l'andamento del settore assicurativo e di quello dei fondi pensione sotto il profilo della stabilità finanziaria, in un'ottica di tipo sistemico.

Il rappresentante *COVIP* in seno al Comitato ha avuto parte nella stesura dell'ultimo Rapporto del *FSC* riguardante il settore dei fondi pensione. Il Rapporto che

contiene alcune riferimenti agli effetti della crisi *subprime* sui settori di competenza del *CEIOPS*, evidenzia che sia le compagnie di assicurazione che i fondi pensione sono stati limitatamente esposti alla crisi per via diretta ma esprime la preoccupazione per i rilevanti effetti indiretti che la crisi ha determinato su tali settori, soprattutto mediante la caduta dei corsi azionari. Il documento è stato trasmesso al Segretariato dell'*Economic Financial Committee (EFC)* al fine di predisporre il *Report* dell'Ecofin in materia di stabilità finanziaria e gestione della crisi.

Nel corso del 2007 è stato istituito un nuovo Comitato, il *Convergence Committee*, che sostituisce il *Convergence and impact assessment Task Force (COMPASS)*, costituito al fine di incoraggiare la creazione di una comune cultura della supervisione a livello europeo, 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.

Il nuovo Comitato, presieduto dal Direttore generale della COVIP, ha inteso dare attuazione alle linee di indirizzo tracciate dall'Ecofin per lo sviluppo di un effettivo mercato unico dei servizi mediante la realizzazione di un contesto più integrato e armonizzato delle pratiche di vigilanza, con particolare riferimento alle attività svolte su base transfrontaliera dai fondi pensione e dalle imprese di assicurazione. Compito del *Convergence Committee* è inoltre quello di facilitare lo scambio di personale fra le diverse autorità di vigilanza e organizzare numerosi programmi di formazione sui diversi profili delle pratiche di vigilanza.

A tale fine il *Convergence Committee* ha avviato nel corso del 2007 un progetto finalizzato a valutare il grado di integrazione e di armonizzazione delle pratiche di vigilanza a livello europeo (*Review Panel*), sviluppato un protocollo che ne definisce i criteri e le procedure da utilizzare nel processo di valutazione. Il Comitato ha inoltre sviluppato un Protocollo sui meccanismi di mediazione fra Autorità di vigilanza, che opera su base volontaria, in analogia con l'approccio adottato da altri Comitati europei cosiddetti di terzo livello (Comitato delle Autorità di vigilanza bancarie – *Committee of European Banking Supervisors – CEBS* e Comitato delle Autorità europee, di regolamentazione dei valori mobiliari – *Committee of European Securities Regulators – CESR*).

Nel marzo 2008 è stato infine istituito il *Committee on Consumer Protection*, Comitato dedicato allo sviluppo delle tematiche riguardanti la tutela dei consumatori sia nel settore assicurativo che in quello dei fondi pensione. Il Comitato si dovrà occupare in particolare delle tematiche relative all'informazione da fornire ai consumatori nell'offerta di prodotti e servizi, delle regole di condotta da seguire nel rapporto con i clienti al dettaglio e dell'educazione finanziaria nonché della individuazione di meccanismi di risoluzione di eventuali controversie, alternativi alle procedure giudiziali.

Nel corso del 2007, la COVIP ha rafforzato la propria presenza nel *CEIOPS*, assicurando la regolare partecipazione di propri funzionari ai diversi Comitati e distaccando, a partire dal gennaio 2007, un proprio dipendente presso il Segretariato.

7.3 Le altre iniziative in ambito europeo

L'eliminazione degli ostacoli alla mobilità dei lavoratori all'interno e fra gli Stati membri è una delle finalità dell'azione della Commissione europea contemplata nell'Agenda sociale europea 2005-2010 e ritenuta funzionale alla creazione di un vero mercato europeo del lavoro. Quest'obiettivo rientra anche tra i messaggi chiave adottati dal Consiglio dei ministri europei dell'occupazione, politica sociale, salute e consumatori (di seguito Consiglio EPSCO) del febbraio 2007, laddove è stata evidenziata l'opportunità che i governi centrali, nell'aggiornare i sistemi pensionistici, tengano presente l'esigenza che i sistemi integrativi di pensione assicurino un'ampia copertura ed evitino di creare ostacoli alla mobilità.

In tale ambito, ha continuato a formare oggetto di esame da parte delle Istituzioni comunitarie, nel corso del 2007, la proposta di direttiva, predisposta dalla Commissione europea nell'ottobre 2005, in tema di "portabilità" dei diritti pensionistici. Scopo della proposta è di facilitare la libera circolazione dei lavoratori, andando ad incidere su quelle disposizioni previste da taluni regimi pensionistici complementari che possono di fatto limitare l'esercizio di tale diritto.

La proposta originaria di direttiva intendeva intervenire sulle condizioni d'acquisizione dei diritti a pensione, sulle condizioni di salvaguardia dei diritti cosiddetti dormienti, sulla trasferibilità dei diritti acquisiti, nonché sull'informativa spettante in caso di mobilità. Il provvedimento, nel suo disegno originario, prevedeva in particolare che i lavoratori, che cambiassero occupazione spostandosi nei confini sia nazionali che comunitari, non dovessero rischiare la perdita o la riduzione di quanto accumulato nel regime pensionistico complementare connesso al precedente rapporto di lavoro; era, quindi, attribuita loro la possibilità di trasferire nell'eventuale nuovo schema previdenziale i diritti maturati, ovvero, ove ciò non fosse possibile, garantita la salvaguardia della posizione previdenziale.

Su tale proposta, nel mese di giugno del 2007, si è pronunciato in prima lettura il Parlamento europeo, formulando una serie di emendamenti dell'articolato, volti anche a tener conto delle indicazioni nel frattempo emerse in seno al Gruppo di lavoro sulle questioni sociali presso il Consiglio.

Sul tema della trasferibilità dei diritti pensionistici, il Parlamento ha proposto un approccio più prudente rispetto alle intenzioni della Commissione europea, opponendosi all'idea di includere nella direttiva il diritto alla trasferibilità della posizione individuale presso un altro fondo pensione di un diverso Stato membro. Al fine di promuovere la libera circolazione dei lavoratori, è stato comunque ritenuto opportuno che gli Stati membri si adoperino per migliorare gradualmente, per quanto possibile, la trasferibilità dei diritti pensionistici acquisiti, in particolare all'atto della costituzione di nuovi regimi pensionistici complementari.

La Commissione europea ha, quindi, presentato, nell'ottobre 2007, una nuova proposta di direttiva, facendo propri alcuni orientamenti manifestati dal Parlamento europeo e cercando di rispettare gli orientamenti emersi durante i lavori del Consiglio. L'elemento principale della proposta modificata è l'eliminazione definitiva dell'articolo relativo alla trasferibilità dei diritti pensionistici complementari; è stato invece inserito un nuovo considerando nel quale si precisa che, ancorché la proposta di direttiva non disciplini il trasferimento, gli Stati membri dovrebbero comunque favorire, per quanto possibile e comunque in relazione alle forme pensionistiche di nuova istituzione, la trasferibilità dei diritti pensionistici.

Il testo della proposta è, quindi, ora incentrato sui criteri di acquisizione della titolarità dei diritti a previdenza complementare e sulla protezione dei diritti pensionistici in sospenso (cosiddetti diritti dormienti). Conseguentemente è stato rivisto il titolo della direttiva, denominandola "Direttiva relativa ai requisiti minimi per migliorare la mobilità dei lavoratori perfezionando l'acquisizione e la salvaguardia dei diritti a pensione complementare".

Nel merito, quanto all'ambito di applicazione, è stato previsto che la direttiva si applichi ai soli lavoratori dipendenti iscritti alle forme pensionistiche complementari collettive e a quelle individuali promosse dai datori di lavoro. Resterebbero, pertanto, esclusi i lavoratori autonomi e le adesioni puramente individuali. E' previsto inoltre che la direttiva non si applichi ai fondi pensione, o alle sezioni dei fondi pensione, che siano chiusi a nuove iscrizioni, considerato che l'introduzione di nuove regole potrebbe costituire un onere eccessivo per detti regimi.

In relazione alle condizioni di acquisizione, la nuova proposta di direttiva intende fissare un limite massimo al cosiddetto "*vesting period*", ovvero alla possibilità prevista in taluni ordinamenti, con sistemi soprattutto caratterizzati da fondi pensione aziendali a prestazione definita e con contribuzione datoriale, di prevedere che l'iscritto ad una forma pensionistica non accumuli diritti a pensione se cessa il rapporto di lavoro (e quindi i versamenti al fondo) prima di un determinato periodo di iscrizione.

Con riferimento alla salvaguardia dei diritti a pensione in sospenso, è stato previsto che debba essere garantito che i diritti in sospenso o la loro valorizzazione siano tutelati nel tempo, mediante idonee forme di adeguamento. Tale obbligo non sussiste in caso di piccoli importi, potendo il fondo decidere se liquidare la posizione ovvero trasferirla ad altra forma.

La proposta prevede, infine, che debbano essere fornite, su richiesta, informazioni agli iscritti in merito alle conseguenze che la cessazione del rapporto comporta rispetto alla maturazione di diritti pensionistici nella forma pensionistica, al valore di diritti acquisiti e al trattamento previsto per i diritti in sospenso.

La proposta originaria di direttiva e quella riformulata sono state ampiamente discusse dal Gruppo di lavoro sulle questioni sociali presso il Consiglio, i cui lavori hanno posto in luce le criticità della materia e le esigenze di affinamento dell'articolato.

In tale sede, non è stato però possibile pervenire ad un accordo su un testo di compromesso. Nei Consigli dei ministri EPSCO tenutisi a maggio e a dicembre 2007 non è stata, infatti, raggiunta la richiesta unanimità. Notevoli progressi sono stati comunque nel frattempo compiuti per un accordo politico sulla posizione comune.

Al momento, le riserve maggiori riguardano l'articolo della bozza di direttiva disciplinante le condizioni di acquisizione dei diritti a pensione e, soprattutto, la regola sul *vesting period* (*cfr infra*).

Nel corso del 2007, la Commissione europea ha, inoltre, promosso due ricerche al fine di approfondire il tema oggetto della citata proposta di direttiva. Le due ricerche sono state pubblicate a gennaio 2008; una fornisce un quadro d'insieme delle prassi in essere nei vari Stati sulle condizioni di acquisizione, salvaguardia e trasferimento dei diritti a pensione e l'altra elabora i dati dell'Eurobarometro 2005 sulla durata media dei rapporti di lavoro. Dalle ricerche risulta, nel complesso, confermata la necessità di una direttiva che introduca standard minimi diretti a favorire l'accesso e la tutela dei diritti pensionistici complementari dei lavoratori che cambiano frequentemente datore di lavoro.

Un altro tema all'attenzione della Commissione europea è quello delle prestazioni erogate dai fondi pensione. Anche su questo argomento è stata commissionata nel 2007 una ricerca volta ad approfondire le caratteristiche del mercato delle rendite in Europa e a conoscere le diversità esistenti sotto il profilo dei tassi di sconto, delle tavole di mortalità e dei costi applicati, e delle tipologie di rendite riconosciute.

Con riferimento alle attività del Consiglio, merita anche di essere indicata la relazione congiunta per il 2008 sulla protezione e sull'inclusione sociale, adottata dal Consiglio EPSCO nel febbraio 2008, nella quale è stato posto in evidenza che i fondi pensione privati acquistano in Europa sempre più importanza, il che significa in genere una diversa ripartizione dei rischi tra i beneficiari, i governi centrali, le imprese promotrici e i fondi pensione, che va valutata attentamente e opportunamente regolamentata.

Inoltre, quanto alle implicazioni di protezione sociale, la relazione rileva che l'apporto effettivo che i fondi pensione privati potranno fornire all'adeguatezza complessiva delle future pensioni risulta non facile da valutare, considerato che ciò dipenderà anche dal volume dei contributi versati ai regimi a capitalizzazione e dalla loro effettiva copertura. Le future prestazioni pensionistiche dipenderanno, inoltre, dal rendimento reale del capitale investito, nonché dai costi e oneri effettivi, che possono incidere maggiormente sulle pensioni più basse, dall'età di iscrizione ai regimi a capitalizzazione, dall'età pensionabile e dalle norme che disciplinano il cumulo e il pagamento delle prestazioni, quali i criteri di indicizzazione e il trattamento dei periodi non contributivi.

E', pertanto, sottolineato che il sempre maggior peso assunto dai regimi pensionistici a capitalizzazione rende necessario definire chiaramente il ruolo dello

Stato, il che presuppone la definizione di condizioni di versamento, la previsione di un controllo appropriato, l'informazione del pubblico e la conoscenza dei meccanismi finanziari.

* * *

Si segnala, infine, che la Commissione europea ha avviato, nel corso del 2007, una nuova procedura d'infrazione nei confronti dell'Italia, ritenendo contrarie alla normativa comunitaria le norme di carattere fiscale che consentono, nel nostro Paese, una tassazione più elevata sui dividendi versati ai fondi pensione comunitari rispetto a quelli percepiti dai fondi pensione italiani.

In particolare, la Commissione europea ha osservato che il Decreto lgs. 252/2005 prevede una tassazione agevolata dei rendimenti percepiti, a vario titolo, da parte dei fondi pensione italiani, mediante l'assoggettamento del risultato di gestione all'imposta sostitutiva dell'11 per cento, mentre analogo trattamento di favore non sarebbe riconosciuto ai dividendi distribuiti da società italiane a fondi pensione comunitari (europei o di Stati appartenenti allo Spazio economico europeo), restando gli stessi soggetti alla tassazione ordinaria prevista per i dividendi sopranazionali. La maggiore imposizione dei dividendi uscenti (*outbound dividends*) rispetto ai dividendi corrisposti ai fondi italiani (*inbound dividends*) finisce per costituire, secondo la Commissione europea, un disincentivo per i fondi esteri a fornire i loro servizi in Italia e li pone in una situazione competitiva di svantaggio.

L'azione intrapresa nei confronti dell'Italia rientra nel programma delineato dalla Commissione europea nella sua Comunicazione del dicembre 2003 relativa alla tassazione dei dividendi percepiti dalle persone fisiche nel mercato interno, volta a promuovere l'eliminazione delle discriminazioni presenti in tale ambito, tali da ostacolare i flussi di investimenti transfrontalieri e da comportare la frammentazione dei mercati finanziari della Comunità. Nella sopra citata Comunicazione la Commissione europea aveva fatto presente che, in conformità alle pronunce della Corte di Giustizia europea, la fissazione di aliquote d'imposta differenziate a seconda che il soggetto percettore dei dividendi sia residente o meno del Paese membro, costituisce violazione dell'articolo del Trattato CE sulla libera circolazione dei capitali, dal momento che siffatte disposizioni finiscono con il dissuadere i residenti in un Stato membro dall'investire i loro capitali in società stabilite in altri Stati membri e costituiscono di fatto un ostacolo alla raccolta di capitali in altri Stati membri.

* * *

In sede europea, assumono inoltre rilievo le rilevazioni statistiche compiute dall'Eurostat in merito ai fondi pensione, nell'ambito delle statistiche strutturali delle imprese (cosiddette *Structural Business Statistics - SBS*), secondo quanto previsto nell'appendice 7 del Regolamento del Consiglio europeo 58/97. Le attività statistiche svolte 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 comprendono le variabili strutturali dei fondi pensione relative al numero dei fondi e di iscritti e alle variabili economico-finanziarie, quali ad esempio l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, i contributi raccolti e le pensioni erogate.

7.4 Le iniziative in ambito OCSE

Nel 2007 è proseguita l'attività del Gruppo di lavoro OCSE in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*). Il Gruppo, che è composto da rappresentanti delle Amministrazioni e delle Autorità nazionali di regolamentazione e vigilanza competenti in materia di previdenza complementare, si riunisce di norma con cadenza semestrale e vede la partecipazione anche di delegati COVIP; presiede i lavori del Gruppo un alto dirigente della COVIP.

Il Gruppo di lavoro opera in modo sostanzialmente autonomo anche se pur sempre nell'ambito del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee – IPPC*), sede nella quale i lavori tendenzialmente si limitano invece ai temi assicurativi. In seno all'OCSE, il Gruppo talvolta opera in raccordo con il Comitato mercati finanziari (*Committee on Financial Markets – CMF*) e con il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali (*Working Party on Social Policy – WPSP*) nonché al di fuori dell'OCSE con l'Organizzazione internazionale delle autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organization of Pension Supervisors – IOPS*).

Diverse sono le iniziative intraprese dal Gruppo di lavoro nel 2007. Tali iniziative possono essere nella sostanza ricondotte a due principali filoni di attività, quali l'individuazione e la promozione di buone pratiche nella regolamentazione e nell'operatività dei fondi pensione e l'analisi di temi rilevanti per la previdenza complementare in una prospettiva di *policy*.

Nell'ambito del primo filone di attività, si segnala l'avvio del processo di aggiornamento e revisione dei principi e delle linee guida già emanate dall'OCSE in materia di pensioni private, anche operando nel senso di una loro razionalizzazione e perseguendo al tempo stesso un più stretto coordinamento con lo *IOPS* al fine di evitare possibili sovrapposizioni. Si tratta di un processo che trae alimento dalla valutazione dell'impatto dei principi e delle linee guida nella regolamentazione dei diversi Paesi.

Nel corso del 2007 si sono avviate prime riflessioni relative alle Linee guida sulla *governance* dei fondi pensione. Si tratta di un tema nei confronti del quale si registra l'esigenza di incorporare in modo adeguato aspetti specifici caratterizzanti i sistemi a

contribuzione definita, quali ad esempio le responsabilità degli organi di amministrazione e controllo nei piani occupazionali, nonché dei *providers* nel caso di piani individuali, affinché gli schemi pensionistici siano gestiti nell'esclusivo interesse degli aderenti.

Tra le iniziative che sono state portate a compimento si segnalano le “Linee guida riferite all'autorizzazione di piani e/o fondi pensione e di società di gestione di fondi pensione” (*Guidelines on the licensing of pension entities*), predisposte in collaborazione con lo *IOPS*. Ad esito della procedura di pubblica consultazione, che ha apportato lievi modifiche rispetto al documento condiviso nelle competenti sedi tecniche, le Linee guida sono state definitivamente approvate dallo *IOPS* e, infine, dal Consiglio dell'OCSE nel marzo 2008.

Anche nel 2007 è stata aggiornata la consueta indagine sulla regolamentazione degli investimenti in essere nei diversi Paesi e sulla previsione di eventuali restrizioni quantitative.

Numerosi sono i lavori di analisi intrapresi nell'anno trascorso che vedono coinvolto il Gruppo di lavoro. Tra questi si segnala il progetto sulla *performance* dei fondi pensione, svolto in cooperazione con la Banca mondiale, che persegue l'obiettivo di comparare i risultati gestionali dei fondi pensione a livello internazionale secondo una comune metodologia di analisi che tenga conto, per quanto possibile, delle differenze anche rilevanti che caratterizzano i fondi pensione nelle diverse esperienze.

E' inoltre proseguito il lavoro di confronto fra le regole di determinazione delle riserve tecniche dei fondi pensione a prestazione definita attualmente in uso presso un gruppo di Paesi, valutando il possibile impatto dell'adozione in tali fondi di regole prudenziali ispirate alla normativa in corso di definizione per le imprese di assicurazione (cosiddetta *Solvency II*).

Sono da menzionare, infine, due importanti lavori di analisi svolti in collaborazione con il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali. Il primo è relativo all'analisi dei tassi di adesione alla previdenza complementare, per il momento limitata a un gruppo selezionato di Paesi, analizzando le differenze secondo il sesso e in base alle diverse fasce di età nonché con riferimento alle classi di reddito; un altro importante obiettivo di tale lavoro è costituito dalla ricognizione delle diverse opzioni disponibili per incrementare i tassi di adesione, quali ad esempio l'obbligatorietà dell'iscrizione ovvero la previsione di meccanismi automatici del tipo silenzio-assenso e l'utilizzo della leva fiscale.

Il secondo lavoro riguarda l'impatto del rischio di investimento sui tassi di sostituzione della previdenza complementare mediante la ricostruzione di un approccio integrato che tenda alla valutazione congiunta delle diverse, possibili scomposizioni del rischio di investimento, quali essenzialmente il rischio di mercato, il rischio di inflazione e il rischio di longevità.

Tra le future iniziative che vedranno impegnato il Gruppo si segnalano quella relativa al mercato delle rendite e, in modo particolare, quelle in tema di educazione finanziaria. A tale ultimo riguardo, ad esito della procedura di pubblica consultazione, sono state recentemente approvate dal Consiglio dell'OCSE le "Buone pratiche sull'educazione finanziaria in materia di pensioni" (*Good practices on financial education relating to pensions*). Più in generale, sul tema dell'educazione finanziaria, che è da tempo all'attenzione dell'OCSE anche a seguito della Raccomandazione del Consiglio del 2005 in tema di "Principi e buone pratiche per l'educazione e la consapevolezza finanziaria" (*Principles and good practices for financial education and awareness*), si segnala il progetto denominato *International gateway for financial education*, sito *web* specializzato destinato a contenere una descrizione dei programmi di educazione finanziaria svolti nei diversi Paesi.

Sono proseguiti i 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.

Nel corso del 2007 è stata condotta la consueta rilevazione statistica 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 ha ormai conseguito una notevole importanza in ambito internazionale, qualificandosi come preziosa fonte di informazione sull'andamento 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 ai singoli Paesi sono disponibili nell'apposita sezione statistica del sito *web* dell'OCSE dedicata ai fondi pensione.

In prospettiva, l'attività della *Task force* sarà prioritariamente indirizzata al miglioramento della coerenza, consistenza e comparabilità dei dati raccolti per rendere più significativi i confronti internazionali. Su questa linea di sviluppo dell'attività si innesta in modo particolare il rafforzamento delle iniziative di coordinamento con altri Organismi internazionali.

7.5 L'attività dello IOPS

Con il 2007 è trascorso il terzo anno di piena attività dell'*International Organization of Pensions Supervisors (IOPS)*, l'organismo associativo indipendente, istituito nel luglio del 2004, che raccoglie su scala mondiale le Autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare operanti nei diversi Paesi.

Lo *IOPS* trae origine nell'ambito del Gruppo di lavoro sui fondi pensione dell'OCSE e dell'*International Network of Pension Regulators (INPRS)*, organizzazioni che lavorando in stretto raccordo già garantivano una rete di raccordo tra le Autorità di regolamentazione e vigilanza di diversi Paesi estesa non solo ai Paesi OCSE ma anche a quelli non aderenti all'OCSE. Attualmente sono circa 60 le Autorità aderenti allo *IOPS*, e rappresentano 50 Paesi, con una composizione geografica che comprende tutti i continenti.

Il principale compito dello *IOPS* è di contribuire al miglioramento della qualità e dell'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nei diversi Paesi. In particolare, l'organismo intende promuovere la cooperazione fra Autorità di vigilanza e facilitare il contatto con altre istituzioni, comprese quelle del settore privato e del mondo accademico. Lo *IOPS* intende infatti porsi come il luogo 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 in primo luogo l'OCSE, ma anche il *CEIOPS*, la Banca Mondiale, l'*ISSA*, lo *IAIS* e il Fondo Monetario Internazionale.

A livello organizzativo lo *IOPS* si avvale, oltre che dell'Assemblea generale che si riunisce una volta all'anno, di un Comitato esecutivo di 10 membri e di un Comitato tecnico cui possono invece partecipare rappresentanti di tutti gli organismi aderenti allo *IOPS*. I due Comitati si riuniscono di norma tre volte l'anno.

Nel corso del 2007, l'Assemblea generale si è tenuta in novembre a Pechino. In tale occasione è stato nominato un nuovo Presidente nella persona di Ross Jones, dell'Autorità di vigilanza australiana, ed è stata rinnovata la composizione del Comitato esecutivo: la COVIP è stata riconfermata membro di tale Comitato per un secondo mandato. Le riunioni del menzionato Comitato esecutivo e del Comitato tecnico si sono tenute, oltre che a Pechino in occasione dell'assemblea generale, in marzo ad Amsterdam e in giugno a Basilea.

Nell'anno trascorso lo *IOPS* ha continuato a svolgere un'intensa attività: sono stati finalizzati o avviati numerosi progetti. Essi sono affidati ad una o più delegazioni che predispongono questionari da sottoporre alle organizzazioni aderenti, *Report* di raccolta delle risposte approntate dai diversi Paesi e documenti finali contenenti un'analisi

comparativa dell'esperienze dei diversi Paesi. Tali attività di analisi tendono spesso a consentire l'individuazione di buone pratiche di supervisione e, a volte, di linee guida.

A quest'ultimo riguardo, in collaborazione con il Gruppo di lavoro sui fondi pensione dell'OCSE, nel corso del 2007 sono state finalizzate le "Linee guida in materia di autorizzazione dei fondi pensione". Sono inoltre state predisposte, e poi finalizzate nella prima parte del 2008, anche delle "Linee guida in materia di vigilanza sui cosiddetti investimenti alternativi da parte dei fondi pensione". E' inoltre stata avviata la predisposizione di "Linee guida operative riguardanti l'attività di vigilanza da svolgere a distanza e/o in sede ispettiva".

Nel luglio 2007 è stata inaugurata la serie dei *Working Papers IOPS*, con la pubblicazione di quattro documenti, relativi rispettivamente a: pro e contro delle possibili alternative strutturali per la vigilanza sui fondi pensione (da svolgersi da parte di una struttura specializzata ovvero integrata in quella che svolge la vigilanza sugli intermediari finanziari e/o assicurativi); l'educazione in materia previdenziale dei *trustees* e degli amministratori dei fondi pensione; l'utilizzo dell'*Information Technology* nell'attività di vigilanza; l'esperienza di alcuni Paesi nell'applicare l'approccio di vigilanza cosiddetto *risk-based*.

Quest'ultimo documento si inserisce in effetti nel principale filone di lavoro che sta occupando lo *IOPS* fin dalla sua istituzione, anche in collaborazione con la Banca Mondiale. Numerosi sono i Paesi aderenti allo *IOPS* che hanno infatti già introdotto o stanno introducendo nel proprio sistema tale metodologia di vigilanza *risk-based*, secondo la quale l'attività di controllo viene modulata in relazione al diverso grado di rischiosità delle forme pensionistiche: lo *IOPS* sta quindi procedendo ad analizzare con attenzione come l'approccio viene implementato nei diversi Paesi, al fine di individuare le pratiche meritevoli di diffusione e, in prospettiva, di sviluppare un vero e proprio strumentario da poter mettere a disposizione per la sua applicazione da parte delle Autorità di vigilanza nazionali, anche in Paesi che solo da poco stanno avviando la previdenza complementare con la conseguente necessità di impostare i relativi sistemi di controllo.

Nel 2007, un importante progetto è stato portato avanti ad opera di delegati COVIP, riguardo all'informativa da fornire agli aderenti ai fondi pensione a contribuzione definita. Ne è risultato un documento di prossima pubblicazione nei *Working Papers IOPS*.

PAGINA BIANCA

8. Il bilancio e l'attività interna

8.1 Il bilancio della COVIP

L'anno 2007 ha rappresentato per la COVIP un momento di grande importanza sotto il profilo della riorganizzazione complessiva dell'Istituzione sia in termini di ristrutturazione degli uffici, sia di una migliore allocazione delle risorse umane, nonché della definizione di procedure operative interne e di importanti investimenti nel campo informatico.

Il processo è ancora in atto e si collega alla volontà della Commissione di realizzare un ampio disegno di rivisitazione dello svolgimento delle proprie funzioni, in relazione ai nuovi e più ampi compiti attribuiti dalla legge ed allo sviluppo ormai avviato della previdenza complementare.

Ciò al fine di proporre agli operatori di un settore economico e sociale in grande trasformazione un'Autorità di vigilanza consapevole dei mutamenti in atto e quindi in grado di soddisfare le esigenze derivanti da tale nuovo scenario.

Tale scelta, come meglio precisato più avanti, si è tradotta in un rafforzamento dell'organico, in una gestione più efficiente delle risorse, che verrà anche sottoposta a specifiche forme di controllo interno, in un cospicuo potenziamento delle strutture tecnologiche a servizio dello svolgimento dei compiti di Istituto.

Una prima profonda innovazione si è avuta nelle modalità di finanziamento della COVIP.

La Legge 266/2005 (Legge finanziaria per il 2006), infatti, ha previsto che, a decorrere dall'anno 2007, le spese di funzionamento della COVIP e di altre Autorità di vigilanza, per la parte non coperta dal finanziamento a carico del bilancio dello Stato, siano finanziate dal mercato di competenza, secondo modalità previste dalle vigenti normative per importi di contribuzione determinati con propria deliberazione da

ciascuna Autorità. In conseguenza, già a partire dal 2006, è stato ridotto di oltre 1,3 milioni di euro il finanziamento pubblico a favore della COVIP.

La normativa di riferimento per la COVIP è quella dettata dall'art.13, comma 3 della Legge 335/1995 – per il quale non era mai stata emanata la normativa di attuazione – che stabilisce che il finanziamento della COVIP può essere integrato mediante il versamento annuale da parte dei fondi pensione di una quota non superiore allo 0,5 per mille dei flussi annuali dei contributi incassati. Con Delibera del 30 gennaio 2007, la COVIP ha stabilito la misura, i termini e le modalità di versamento del contributo di vigilanza per l'anno 2007.

L'importo accertato nel 2007 derivante da detta tipologia di finanziamento è pari a 2,4 milioni di euro. Ciò ha permesso una crescita delle entrate complessive nel 2007 all'incirca di pari importo, mentre l'aumento complessivo delle spese è risultato pari a 1,6 milioni di euro.

Tav. 8.1

COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.*(anni 2006 e 2007; importi in migliaia di euro)*

	2007		2006	
		%		%
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti	5.436		5.398	
Entrate di competenza				
Contributo a carico dello Stato	778	8,6	784	11,9
Contributo Enti Previdenziali	5.582	61,8	5.582	85,2
Contributo da soggetti vigilati	2.402	26,6		
Altre entrate	271	3,0	188	2,9
Totale	9.033	100,0	6.554	100,0
Uscite di competenza				
Funzionamento Collegio	972	11,9	855	13,1
Spese per il personale comprensive di TFR	5.432	66,3	4.364	66,7
Acquisizione beni e servizi	1.782	21,8	1.099	16,8
Trasferimento allo Stato dell'avanzo indisponibile			224	3,4
Totale	8.186	100,0	6.542	100,0
Residui passivi eliminati	429		26	
Avanzo di amministrazione	6.712		5.436	
di cui indisponibile	(422)		0	
Avanzo di amministrazione disponibile a fine esercizio	6.290		5.436	

Rispetto al 2006, si registra un aumento delle spese relative al funzionamento del Collegio. Ciò è dovuto alla completezza dell'organo collegiale durante tutto il 2007, a

fronte di una composizione ridotta (4 componenti anziché 5) protrattasi per buona parte del 2006.

Con l'entrata in vigore del nuovo Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale della COVIP che ha sostituito il precedente risalente all'ottobre del 2001, si è determinato un incremento delle spese per il personale.

Sempre con riguardo a detta tipologia di spese sono stati cancellati i residui di più risalente data, per un importo di 422.000 euro, relativi a emolumenti ed oneri riflessi per personale in posizione di comando da altre amministrazioni. Detti residui, relativi a crediti non ancora prescritti, in via prudenziale ed in mancanza di una espressa previsione regolamentare in ordine alla perenzione amministrativa dei residui, sono stati iscritti in bilancio come avanzo di amministrazione indisponibile.

8.2 L'attività amministrativa e la gestione del personale

Il 2007 è stato un anno particolarmente significativo relativamente alla gestione del personale della COVIP. Il 15 gennaio 2007 ha preso servizio il nuovo Direttore generale.

Nel corso dell'anno in esame, poi, è stato avviato un percorso, conclusosi con l'ultima assunzione del febbraio 2008, di inserimento – attraverso le disposizioni di legge sulla mobilità volontaria – del personale che prestava servizio in COVIP in posizione di comando o distacco da altre Amministrazioni.

Inoltre, l'art.1, comma 1306 della Legge 296/2006 ha autorizzato la COVIP ad inquadrare nei propri 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.

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.

In data 8 giugno 2007 è stato pubblicato un bando di concorso pubblico per l'assunzione di 4 impiegati in possesso di diploma di laurea (2 in discipline economiche e 2 in discipline giuridiche). Le prove di concorso sono terminate nel mese di aprile 2008 e le prime assunzioni sono avvenute nel mese di giugno 2008.

Il personale in servizio, alla data del 31 marzo 2008, è complessivamente pari a 61 unità, con un incremento, rispetto alla stessa data dell'anno precedente, di tre unità.

Dei 61 dipendenti, 54 sono attualmente nei ruoli della COVIP, e 7 con contratto a tempo determinato di cui 3 con procedura di stabilizzazione in corso di svolgimento. I rimanenti 4 contratti riguardano il Direttore generale, un dirigente e due impiegati.

Con l'assunzione dei vincitori del concorso sopra menzionato e la stabilizzazione da ultimo richiamata la COVIP si avvicina al completamento dell'organico fissato in 70 unità di ruolo.

Si segnala, infine, che un funzionario della COVIP è distaccato presso il *CEIOPS* fino al 31 dicembre 2008, mentre un'impiegata è in posizione di comando presso un'altra amministrazione.

8.3 Il sistema informativo

Nel corso del 2007, le attività inerenti il sistema informativo della COVIP sono state volte alla realizzazione di un sistema integrato che rendesse disponibili soluzioni informatiche volte allo snellimento ed al potenziamento delle procedure che hanno come interlocutori privilegiati i fondi pensione. Nel contempo l'intervento è stato diretto anche al potenziamento delle procedure che vengono messe a disposizione di un'utenza esterna più generalizzata, come ad esempio la procedura per la gestione dell'Albo ufficiale dei fondi pensione.

Secondo la pianificazione approntata, nel corso del 2007, sono state condotte le attività preliminari all'aggiornamento tecnologico con caratteristiche di alta affidabilità del sistema centrale attraverso l'acquisizione di nuovi *server* per la gestione delle applicazioni "*mission-critical*" (posta elettronica, procedura segnalazioni, gestione base dati integrata). La nuova architettura *server* è stata in tal modo riprogettata anche al fine di soddisfare l'esigenza di un adeguato standard di protezione e sicurezza del sistema anche mediante l'utilizzo della tecnologia *SAN* (*Storage Area Network*).

Nel corso del 2007, il sistema informativo ha sviluppato internamente la procedura informatica relativa alla gestione del finanziamento della COVIP da parte dei soggetti vigilati, ai sensi dell'art. 1, comma 65 della Legge 266/2005, consentendo la comunicazione dei dati relativi al contributo versato attraverso il medesimo canale già utilizzato per le segnalazioni periodiche.

Ulteriore aspetto evolutivo del sistema informativo è stato rappresentato dal complesso delle attività che, nel corso del 2007, hanno avuto come obiettivo il controllo dei risultati attraverso la gestione del sistema di valutazione dell'efficacia, dell'efficienza e dell'economicità degli interventi informatici; l'individuazione di metriche ed indicatori a supporto del sistema di valutazione delle attività rese da fornitori; l'attività di supporto a contenziosi eventuali in materia.

L'attività volta a mantenere efficiente la struttura tecnologica, provvedendo ai necessari aggiornamenti e valutando la funzionalità dei processi e dei servizi, in modo da definire l'opportunità di interventi di manutenzione, correzione o innovazione, si è rivelata tanto più importante se si tiene presente che la struttura funzionale complessiva del sistema deve costantemente tener conto degli indirizzi normativi che regolamentano lo sviluppo dei sistemi informatici nella PA, nonché delle linee guida emanate dal CNIPA, relativamente alla definizione dei modelli di analisi e valutazione del *software*, dell'*hardware* e del *network* in esercizio presso le strutture della Pubblica Amministrazione.

Il complesso di attività che ne è derivato si è articolato su diverse direttrici: dalla definizione di schemi per la valutazione dei servizi informatici del sistema, alla gestione degli strumenti di valutazione delle risorse da applicare ai fornitori esterni, sia nell'ambito della produzione di *software*, attraverso controllo dell'attività con metodi e strumenti che accertino il grado di soddisfacimento dello *SLA (Service Level Agreement)*, definendo i parametri che devono essere rispettati dal fornitore, sia per quel che riguarda le forniture di *hardware*, principalmente per rendere possibile la piena compatibilità con il sistema preesistente.

Particolare attenzione, quindi, ha richiesto l'attività volta all'acquisizione ed alla gestione di beni e servizi informatici. Le attività negoziali e di ricerca delle soluzioni che il mercato rende disponibili sono state parte integrante degli ambiti operativi finalizzati all'evoluzione del sistema informativo. In tale ambito ha avuto primaria importanza la redazione dei capitolati tecnici dove si è tenuto conto della definizione dei *Service Level Agreement*, delle prestazioni delle risorse *hardware*, dei requisiti *software* e della scalabilità ed espandibilità dei sistemi.

PAGINA BIANCA

APPENDICE STATISTICA

PAGINA BIANCA

Tav. a.1 (Tav. 1.1)

La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi alla fine del 2007.
(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Risorse D.P. ⁽²⁾	
	2007	2007	var. % 2007/2006	2007	var. % 2007/2006	
Fondi pensione negoziali	42	1.988.639	63,1	11.599	25,3	
Fondi pensione aperti	81	747.264	69,6	4.298	21,9	
Fondi pensione preesistenti	433	680.673	5,7	36.083	5,4	
Fondi autonomi ⁽³⁾	294	646.953		32.565		
Fondi interni ⁽⁴⁾	139	33.720		3.517		
PIP "nuovi" ⁽⁵⁾	72	486.017		1.020		
PIP istituiti ex-novo	46	282.174		387		
PIP "vecchi" adeguati	26	203.843		633		
TOTALE⁽⁶⁾	630	3.910.006		53.000		
PIP "vecchi" non adeguati		703.400		4.770		
TOTALE GENERALE⁽⁶⁾⁽⁷⁾		4.567.504	43,4	57.770	12,0	

(1) Sono inclusi gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nell'anno e i cosiddetti differiti. Sono esclusi i pensionati.

(2) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti 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) Fondi con soggettività giuridica.

(4) Fondi interni a banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie.

(5) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005, in parte costituiti da PIP "vecchi", cioè istituiti precedentemente alla riforma, che si sono adeguati al Decreto, e in parte da PIP di nuova istituzione.

(6) I dati includono FONDINPS.

(7) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e a PIP "vecchi" non adeguati, pari, nel complesso, a 53.000 individui.

Tav. a.2 (Tav. 1.2)

Forme pensionistiche complementari. Adesioni di lavoratori dipendenti del settore privato.

(anni vari; dati di fine periodo)

	2006	2007
Fondi pensione negoziali	1.095.546	1.848.220
Fondi pensione aperti ⁽¹⁾	83.585	340.506
Fondi pensione preesistenti	622.000	661.494
PIP "nuovi" ⁽¹⁾⁽²⁾	-	296.057
PIP "vecchi" non adeguati ⁽¹⁾⁽³⁾	360.324	286.700
Totale⁽⁴⁾	2.161.455	3.402.135

(1) Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

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

(3) PIP istituiti precedentemente alla riforma e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(4) Nel totale di fine 2007 si è tenuto conto di Fondinps e sono state escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori dipendenti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e a PIP "vecchi" non adeguati, pari, nel complesso, a 38.000 individui.

Tav. a.3 (Tav. 1.4)**Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato.⁽¹⁾ Tasso di adesione per classe dimensionale delle aziende.***(valori percentuali per i tassi di adesione)*

	Classe dimensionale delle aziende		Totale
	sotto i 50 addetti	almeno 50 addetti	
Iscritti	446.000	1.387.000	1.833.000
Bacino dei potenziali iscritti	3.733.000	3.322.000	7.055.000
Tasso di adesione ai fondi negoziali	12	42	26

(1) Sono esclusi i fondi autorizzati all'esercizio nel corso del 2007 e le estensioni dei bacini derivanti dai nuovi contratti collettivi stipulati nell'ultima parte del 2007.

Tav. a.4 (Tav. 1.6)**Fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato.⁽¹⁾ Iscritti e tassi di adesione per tipologia di fondi.***(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali per i tassi di adesione)*

	Iscritti		Tasso di adesione	
	2007	2006	2007	2006
Fondi aziendali e di gruppo	304.000	215.000	58,6	43,4
Fondi di categoria	1.414.000	816.000	21,6	12,5
Fondi territoriali	115.000	60.000	-	-
Totale	1.833.000	1.091.000	26,0	15,5

(1) Sono esclusi i 4 fondi autorizzati all'esercizio nel corso del 2007 nonché le estensioni dei bacini derivanti dai nuovi contratti collettivi stipulati nell'ultima parte del 2007.

Tav. a.5 (Tav. 1.11)**Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale delle gestioni e confronto con il benchmark.***(valori percentuali, dati di fine periodo)*

Esposizione in titoli di capitale	2005	2006	2007			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Esposizione effettiva del portafoglio	28,3	28,8	28,6	28,2	27,7	26,0
Esposizione del benchmark	26,5	27,7	27,3	27,4	27,5	26,7
Sovrappeso (+)/sottopeso (-) rispetto al benchmark	+1,8	+1,1	+1,3	+0,8	+0,2	-0,7

Tav. a.6 (Tav. 1.12)**Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾***(dicembre 2007; valori percentuali)*

	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali ⁽²⁾ (media)	36	1,1	0,6	0,4	0,3
<i>Minimo</i>		0,4	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>		4,2	2,2	1,2	1,1
Fondi pensione aperti ⁽³⁾ (media)	79	2,0	1,3	1,2	1,0
<i>Minimo</i>		0,6	0,6	0,6	0,5
<i>Massimo</i>		4,5	2,8	2,1	1,8
PIP (media)	72	3,6	2,4	1,9	1,5
<i>Minimo</i>		2,2	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.

(2) Per i fondi pensione negoziali sono stati considerati esclusivamente quelli con risorse in gestione.

(3) Per i fondi pensione aperti sono stati considerati i fondi che hanno provveduto agli adeguamenti di cui al Decreto lgs. 252/2005. Viene escluso dall'analisi il fondo destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige, in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione.

Tav. a.7 (Tav. 3.1)

Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.
(anno 2007; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di fondo/comparto	Fondi		Iscritti		ANDP	
	Numero	Comparti Numero	Numero	%	Importo	%
Fondi in gestione finanziaria	36		1.891.786		11.492	
Monocomparto	4		125.992	6,7	632	5,5
Multicomparto	32	95	1.765.794	93,3	10.860	94,5
<i>Obbligazionario</i>		59	1.012.158	53,5	5.805	50,5
<i>Bilanciato</i>		28	728.181	38,5	4.724	41,1
<i>Azionario</i>		8	25.455	1,3	331	2,9
Altri fondi	6		96.853		107	
Totale fondi pensione negoziali	42		1.988.639		11.599	
<i>Per memoria:</i>						
Comparti garantiti ⁽¹⁾	31	31	229.472	12,1	560	4,9

(1) Si tratta di comparti a cui è destinato il TFR tacito.

Tav. a.8 (Tav. 3.8)

Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di fondo.
(anno 2007; dati di fine periodo; importi espressi in milioni di euro)

	Fondi	Iscritti	ANDP
Totale fondi pensione negoziali	42	1.988.639	11.599
rivolti a lavoratori dipendenti	38	1.974.898	11.537
<i>fondi aziendali e di gruppo</i>	9	304.393	2.643
<i>fondi di categoria</i>	29	1.670.505	8.893
rivolti a lavoratori autonomi ⁽¹⁾	4	13.741	62
<i>Per memoria:</i>			
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	3	161.224	778

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

Tav. a.9 (Tav. 3.3)**Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾***(anni vari; valori percentuali salvo spese amministrative pro capite in euro)*

	2006	2007
Spese/ Patrimonio fine esercizio	0,44	0,45
<i>gestione amministrativa</i>	0,24	0,29
<i>oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi</i>	0,09	0,11
<i>spese generali</i>	0,10	0,12
<i>spese per il personale</i>	0,05	0,05
<i>oneri diversi⁽²⁾</i>	..	0,01
<i>gestione finanziaria</i>	0,20	0,16
<i>commissioni di gestione</i>	0,16	0,13
<i>commissioni per banca depositaria</i>	0,04	0,03
<i>Per memoria:</i>		
Spese amministrative/Contribuzione	1,33	1,26
Spese amministrative <i>pro capite</i>	20	16

(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 e, per il 2006, è al netto dei proventi che confluiscono nella gestione amministrativa.

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2007. Dati relativi ai singoli fondi.

N° iscr. Albo	Denominazione	Destinatari / Settori ⁽¹⁾
Fondi che hanno conferito le risorse in gestione		
1	FONCHIM	industria chimica e farmaceutica
61	COMETA	industria metalmeccanica
2	FONDENERGIA	energia (prevalentemente aziende del gruppo ENI)
3	QUADRI E CAPI FIAT	quadri e capi aziende del gruppo FIAT
77	FONDOSANITA'	esercenti professioni sanitarie (lav. aut.)
96	COOPERLAVORO	cooperative di produzione e lavoro
87	SOLIDARIETA' VENETO	aziende industriali e artigiane del Veneto
93	LABORFONDS	aziende ed enti pubblici del Trentino Alto Adige
99	FOPEN	aziende del gruppo ENEL
102	PREVICOOPER	cooperative del commercio
100	PEGASO	gas, acqua, elettricità
88	PREVIAMBIENTE	igiene ambientale
107	FONCER	industria delle piastrelle di ceramica
101	FUNDUM	commercio, turismo e servizi (lav. aut.)
106	ARCO	industria del legno, arredamento, cemento e lapidei
126	MEDIAFOND	aziende del gruppo Mediaset
89	ALIFOND	industria alimentare
122	CONCRETO	industria del cemento, calce e gesso
123	FONTE	lav. dip. del settore commercio, turismo e servizi
108	FONDO FAMIGLIA	casalinghe, etc.
103	TELEMACO	aziende di telecomunicazione (prevalentemente del gruppo Telecom)
125	GOMMAPLASTICA	industria della gomma e della plastica
129	EUROFER	aziende del gruppo Ferrovie dello Stato
117	PREVIMODA	industria tessile-abbigliamento, calzature
104	PREVIVOLO	piloti e tecnici di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
116	FONDAPI	lav. dip. di piccole e medie imprese
139	PRIAMO	autoferrotranvieri
127	PREVAER	aziende di gestione dei servizi aeroportuali
124	BYBLOS	carta, aziende grafiche ed editoriali
142	FOPADIVA	aziende della Valle d'Aosta
128	FILCOOP	cooperative settori bonifiche, agricolo, forestale, etc.
131	FONDAV	assistenti di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
146	MARCO POLO	dipendenti del settore commercio, turismo e servizi
136	PREVEDI	Imprese del settore edile – industria (ass. di categoria ANCE) e artigianato
143	FONDOPOSTE	dipendenti del gruppo Poste
156	ARTIFOND	lav. dip. di aziende artigiane
Totale fondi autorizzati a conferire le risorse in gestione : 36		
<i>di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 33</i>		
<i>di cui riferiti a lavoratori autonomi⁽⁴⁾: 3</i>		

(1) Molti fondi comprendono nel proprio bacino di destinazione anche settori affini a quelli specificati.

(2) Per evitare duplicazioni, dai totali del 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) E' stato escluso dal calcolo del tasso di adesione il bacino relativo ai settori che sono confluiti solo alla fine del 2007.

(4) L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA, fondo attualmente in fase di liquidazione.

Tav. a.10

Data delibera aut. esercizio	Data conf. risorse in gestione	Iscritti			Bacino potenziali iscritti ⁽²⁾	Tasso di adesione (%)		ANDP (mg/l di euro)
		al 31.12.07	al 31.12.06	var. %		2007	2006	
10/12/1997	01/03/1999	166.438	122.684	35,7	202.000	82,4	60,7	1.815.902
11/11/1998	01/01/2000	476.084	314.159	51,5	1.000.000	47,6	31,4	3.392.711
21/05/1998	07/02/2000	42.315	30.490	38,8	50.000	84,6	74,4	584.347
03/06/1998	17/04/2000	12.349	10.587	16,6	14.500	85,2	73,0	189.065
21/04/1999	25/09/2000	3.337	3.286	1,6	333.000	1,0	1,0	56.234
28/06/2000	28/09/2001	60.290	16.421	267,2	300.000	20,1	5,5	153.298
20/10/1999	03/12/2001	44.192	18.544	138,3	350.000	12,6	5,3	151.664
19/04/2000	10/12/2001	110.980	82.832	33,9	245.000	45,3	33,8	560.815
14/09/2000	01/04/2002	46.485	41.373	12,4	55.000	84,5	75,2	621.536
27/10/2000	11/07/2002	32.139	13.300	141,6	97.000	33,1	13,7	133.122
28/06/2000	01/08/2002	30.039	22.534	33,3	45.000	66,8	50,1	216.765
19/01/2000	02/09/2002	39.440	23.132	70,5	250.000	71,7 ⁽³⁾	55,1	195.856
30/11/2000	03/11/2002	15.880	9.496	67,2	32.000	49,6	29,7	101.306
14/11/2000	02/12/2002	2.825	2.840	- 0,5	2.000.000	0,1	0,1	2.744
28/09/2000	01/04/2003	41.602	21.183	96,4	229.000	18,2	9,3	127.184
16/01/2002	03/06/2003	2.689	2.090	28,7	7.500	44,8 ⁽⁵⁾	34,8	18.156
16/02/2000	30/09/2003	55.057	35.104	56,8	300.000	18,4	11,7	357.310
30/10/2001	01/10/2003	8.028	6.012	33,5	10.000	80,1	60,1	41.845
23/10/2001	02/02/2004	130.811	25.579	410,2	2.000.000	6,5	1,3	284.283
28/12/2000	10/06/2004	6.208	6.208	0,0	....	....	....	3.506
27/10/2000	21/06/2004	65.559	55.508	18,1	120.000	54,6	46,3	511.881
16/01/2002	01/07/2004	57.159	31.394	82,1	100.000	57,2	30,8	219.008
12/03/2002	01/10/2004	44.408	32.125	38,2	102.000	43,5	33,8	265.859
26/04/2001	15/10/2004	72.318	40.078	80,4	400.000	18,1	10,0	210.602
27/10/2000	13/12/2004	3.089	2.710	14,0	3.500	88,3	77,4	211.780
16/05/2001	03/01/2005	44.313	23.471	88,8	500.000	8,9	4,7	166.607
17/01/2003	12/01/2005	60.287	42.547	41,7	130.000	54,8 ⁽³⁾	38,7	252.717
09/01/2002	10/03/2005	10.186	6.455	57,8	31.000	32,9	20,8	66.349
31/01/2002	13/06/2005	38.926	25.368	53,4	200.000	19,5	12,7	176.877
09/07/2003	17/08/2005	6.052	1.804	234,3	35.000	17,3	5,2	65.124
04/12/2001	02/02/2006	8.455	2.981	183,6	160.000	5,3	1,9	12.654
05/06/2002	02/05/2006	4.953	3.727	32,9	10.000	49,5	37,3	74.947
06/10/2004	26/06/2006	5.102	1.252	307,5	800.000	0,6	0,2	4.902
06/08/2002	02/01/2007	53.726	26.491	9,1	750.000	7,2	3,5	77.087
21/07/2003	01/07/2007	82.545	36.009	59,4	158.000	52,2	24,0	165.668
21/03/2007	31/08/2007	7.519	4.654	61,6	1.200.000	0,6	0,4	2.419
		1.891.786	1.144.428	65,3	10.789.500			11.492.130
		1.879.416	1.132.094	66,0	8.456.500			11.186.891
		12.370	12.334	0,3	2.333.000			62.484

- segue -

- segue -

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2007. Dati relativi ai singoli fondi.

N° iscr. Albo	Denominazione	Destinatari / Settori ⁽¹⁾
Altri fondi pensione		
130	PREVIDOC	commercialisti (lav. aut)
141	EDILPRE ⁽⁴⁾	imprese del settore edile – (ass. di categ. ANIEM)
145	ESPERO	dipendenti pubblici della scuola
148	ASTRI	settore autostrade
157	AGRIFONDO	settore agricolo
158	PREVILOG	settore logistica
159	PREVIPROF	dipendenti degli studi professionali
TOTALE GENERALE : 43		
<i>di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 39</i>		
<i>di cui riferiti a lavoratori autonomi⁽⁵⁾ : 4</i>		

(1) Molti fondi comprendono nel proprio bacino di destinazione anche settori affini a quelli specificati.

(2) Per evitare duplicazioni, dai totali del 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) E' stato escluso dal calcolo del tasso di adesione il bacino relativo ai settori che sono confluiti solo alla fine del 2007.

(4) Fondo decaduto dall'autorizzazione all'esercizio dell'attività

(5) L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA, fondo attualmente in fase di liquidazione.

- segue - Tav. a.10

Data delibera aut. esercizio	Iscritti		Bacino potenziali iscritti ⁽²⁾	Tasso di adesione (%)		ANDP (mgl di euro)
	al 31.12.07	al 31.12.06		var .%	2007		2006
12/03/2002	1.371	1.371	38.000	3,6	3,6	-
09/07/2003	126	126	45.000	-	-	86
12/05/2004	77.756	67.281	1.300.000 ⁽³⁾	6,5	5,6	78.009
15/06/2005	7.732	6.166	15.000	51,5	51,4	23.403
13/04/2007	2.004	-	315.000	0,6	-	1.210
10/05/2007	7.381	-	100.000	7,4	-	4.024
30/05/2007	609	-	750.000	0,1	-	293
	1.988.639	1.219.372	63,1	13.307.500		11.599.155
	1.974.898	1.205.667	63,8	10.936.500		
	13.741	13.705	0,3	2.371.000		

Tav. a.11

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Classi di addetti	2006	2007
tra 1 e 19	10,7	16,6
tra 20 e 49	9,0	10,8
tra 50 e 99	8,8	10,2
tra 100 e 249	14,0	14,2
tra 250 e 499	9,7	10,2
tra 500 e 999	8,8	7,8
1000 e oltre	39,0	30,2
Totale	100,0	100,0

Tav. a.12

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Classi di età	2006			2007		
	Sesso		Totale	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine		Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,1	..	..	0,2	0,1	0,2
tra 20 e 24	0,9	0,7	0,8	2,4	1,7	2,2
tra 25 e 29	4,4	4,7	4,5	6,8	7,3	7,0
tra 30 e 34	10,4	12,4	11,0	12,6	15,1	13,4
tra 35 e 39	15,3	18,0	16,1	16,0	18,8	16,9
tra 40 e 44	19,9	20,9	20,2	18,9	19,6	19,1
tra 45 e 49	19,9	20,2	20,0	17,9	17,9	17,8
tra 50 e 54	18,8	15,9	18,0	15,8	13,2	15,0
tra 55 e 59	8,9	6,1	8,1	8,0	5,4	7,2
tra 60 e 64	1,3	0,9	1,2	1,3	0,7	1,1
65 e oltre	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Composizione per sesso (%)	71,0	29,0	100,0	68,2	31,8	100,0
Età media (in anni)	43,8	42,8	43,5	42,3	41,3	42,0

Tav. a.13

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per area geografica e per sesso.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Area geografica	2006			2007		
	Sesso		Totale	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine		Maschi	Femmine	
Nord occidentale	34,6	35,6	35,5	34,7	36,6	35,3
Nord orientale	23,5	29,4	24,9	24,9	31,3	27,0
Centro	24,4	24,0	24,1	23,5	20,4	22,5
Meridionale e Insulare	17,5	11,0	15,5	16,9	11,7	15,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.14

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,7	8,6	8,2
Valle d'Aosta	0,3	0,6	0,4
Lombardia	24,4	27,0	24,8
Liguria	2,3	1,7	1,9
Nord occidentale	34,7	36,6	35,3
Veneto	10	10,6	10,2
Trentino-Alto Adige	4,5	8,4	5,6
Friuli-Venezia Giulia	2	2,2	2,2
Emilia Romagna	8,2	10,7	9,0
Nord orientale	24,9	31,3	27,0
Toscana	6,1	6,5	6,3
Umbria	1,3	1,1	1,4
Marche	1,9	1,9	2,0
Lazio	13,9	9,9	12,8
Centro	23,5	20,4	22,5
Abruzzo	1,9	1,4	1,7
Molise	0,3	0,3	0,2
Campania	4,8	3,0	4,4
Puglia	3,2	1,5	2,9
Basilicata	0,6	0,5	0,6
Calabria	0,8	0,9	1,0
Sicilia	3,1	2,2	2,8
Sardegna	1,7	1,0	1,6
Meridionale e Insulare	16,9	11,7	15,2
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.15

Fondi pensione negoziali. Multicomparto⁽¹⁾ e preferenze degli aderenti.*(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Fondo	Denominazione comparto ⁽²⁾	Tipologia comparto	% iscritti per comparto			
			2004	2005	2006	2007
FONCHIM	Garantito	garantito				1,4
	Moneta	obbligazionario puro	4,3	3,8	3,1	2,0
	Stabilità	bilanciato	93,6	93,9	94,0	93,0
	Crescita	azionario	2,1	2,3	2,9	3,7
COMETA	Sicurezza	garantito		11,1	10,9	9,2
	Monetario plus	obbligazionario puro		6,9	10,7	39,4
	Reddito	obbligazionario misto		79,8	75,7	48,2
	Crescita	bilanciato		2,2	2,6	3,1
FONDENERGIA	Garantito	garantito				3,0
	Conservativo	obbligazionario puro	6,0	5,2	4,2	3,9
	Bilanciato	bilanciato	91,6	90,8	89,8	80,4
	Dinamico	azionario	2,4	4,0	6,1	12,7
QUADRI E CAPI	Obbligazionario	garantito ⁽³⁾	11,0	11,6	11,2	17,3
FIAT	Bilanciato obbligazionario	obbligazionario misto	85,4	84,6	84,3	72,6
	Bilanciato azionario	bilanciato	3,6	3,8	4,4	10,2
FONDOSANITA'	Scudo	obbligazionario puro	11,4	12,0	11,7	12,1
	Progressione	bilanciato	39,1	38,7	38,9	39,5
	Espansione	azionario	49,5	49,3	49,5	48,4
COOPERLAVORO	Sicurezza	garantito		3,8	5,0	27,9
	Bilanciato	obbligazionario misto		93,7	91,9	63,3
	Dinamico	bilanciato		2,5	3,2	8,8
SOLIDARIETA' VENETO	Garantito	garantito				1,4
	Prudente	obbligazionario misto	51,3	48,6	40,0	27,6
	Reddito	obbligazionario misto	30,6	35,6	44,1	58,4
	Dinamico	bilanciato	18,1	15,8	15,9	12,7
FOPEN	Monetario TFR	garantito				1,6
	Monetario	obbligazionario puro	14,9	13,5	9,8	6,7
	Obbligazionario	obbligazionario misto			1,5	2,1
	Bilanciato obbligazionario	obbligazionario misto	74,7	74,1	71,4	62,0
	Bilanciato	bilanciato	7,0	8,3	11,2	17,2
	Prevalentemente azionario	azionario	3,4	4,1	6,1	10,4
TELEMACO	Garantito	garantito				2,7
	Conservativo	obbligazionario misto	4,6	5,2	5,4	5,6
	Prudente	obbligazionario misto	86,8	85,6	84,0	73,4
	Bilanciato	bilanciato	5,8	6,4	7,3	12,5
	Crescita	azionario	2,8	2,9	3,3	5,9

(1) Sono esclusi i fondi con solo due comparti.

(2) Per ciascun fondo, ad eccezione di Fondosanita', Previvolo e Fondav che hanno avviato la gestione con un assetto multicomparto, sono segnalati in grassetto i comparti che replicano la precedente gestione monocomparto e che all'atto del passaggio al multicomparto hanno accolto gli aderenti che non avevano manifestato alcuna scelta in merito alla indicazione del comparto.

(3) Garanzia operativa a partire dal 1° luglio 2007.

- segue -

- segue - Tav. a.15

Fondi pensione negoziali. Multicomparto⁽¹⁾ e preferenze degli aderenti.
(anni vari; dati di fine periodo; valori percentuali)

Fondo	Denominazione comparto ⁽²⁾	Tipologia comparto	% iscritti per comparto			
			2004	2005	2006	2007
PREVIVOLO	Garantito	garantito				2,7
	Obbligazionario a breve	obbligazionario puro	5,8	5,1	4,8	4,1
	Prevalentemente obbligazionario	obbligazionario misto	19,3	19,2	18,3	17,4
	Bilanciato misto	bilanciato	55,3	55,6	56,6	54,7
	Prevalentemente azionario	azionario	19,6	20,1	20,3	21,1
GOMMA PLASTICA	Conservativo	garantito ⁽³⁾			1,2	9,4
	Bilanciato	bilanciato			97,6	86,1
	Dinamico	azionario			1,2	4,5
PEGASO	Garantito	garantito				2,8
	Conservativo	obbligazionario misto			1,8	4,3
	Bilanciato	bilanciato			95,4	86,2
	Dinamico	bilanciato			2,8	6,8
PREVICOOPER	Sicuro	garantito			7,8	24,0
	Bilanciato	obbligazionario misto			89,9	68,7
	Dinamico	bilanciato			2,3	7,3
FONDAV	Garanzia	garantito				5,8
	Liquidità	obbligazionario puro			8,0	7,6
	Protezione	obbligazionario misto			23,0	26,6
	Equilibrio	bilanciato			43,5	39,0
	Crescita	azionario			25,4	21,0
ARCO	Garanzia	garantito				12,4
	Bilanciato prudente	bilanciato				82,6
	Bilanciato dinamico	bilanciato				5,0
PREVAER	Garanzia	garantito				18,7
	Prudenza	obbligazionario misto				12,9
	Crescita	bilanciato				65,5
	Dinamico	bilanciato				2,9

(1) Sono esclusi i fondi con solo due comparti.

(2) Per ciascun fondo, ad eccezione di FONDOSANITA', PREVIVOLO e FONDAV che hanno avviato la gestione con un assetto multicomparto, sono segnalati in grassetto i comparti che replicano la precedente gestione monocomparto e che all'atto del passaggio al multicomparto hanno accolto gli aderenti che non avevano manifestato alcuna scelta in merito alla indicazione del comparto.

(3) Garanzia operativa a partire dal 1° luglio 2007.

Tav. a.16 (Tav. 3.9)**Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.**
(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	Contributi raccolti	
	2006	2007
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	1.712	2.700
<i>a carico del lavoratore</i>	489	649
<i>a carico del datore di lavoro</i>	346	437
<i>TFR</i>	877	1.614
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi ⁽¹⁾	8	8
Totale	1.720	2.708

(1) Il dato relativo ai contributi raccolti comprende FONDO FAMIGLIA.

Tav. a.17 (Tav. 3.10)**Fondi pensione negoziali. Raccolta netta della fase di accumulo.**
(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2006	2007
Contributi per le prestazioni	1.720	2.708
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	77	152
Entrate della gestione previdenziale	1.797	2.860
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	38	54
Anticipazioni	22	141
Riscatti	404	333
Altre voci di uscita ⁽¹⁾	3	43
Uscite della gestione previdenziale	467	571
Raccolta netta	1.330	2.289

(1) Erogazioni in capitale, trasformazioni in rendita.

Tav. a.18 (Tav. 3.12)**Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.**
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto		Fondi multicomparto			Totale	
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario		Totale
Depositi	1,5	1,6	3,7	6,7	3,0	4,9	4,7
Titoli di debito	66,8	94,5	75,2	61,8	31,6	68,7	68,6
Titoli di capitale	30,3	-	14,1	25,7	53,8	19,8	20,4
OICR	..	3,1	5,3	3,7	4,7	4,5	4,3
Altre attività e passività	1,4	0,8	1,8	2,1	6,9	2,0	2,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.19 (Tav. 3.13)**Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.**
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto		Fondi multicomparto			Totale	
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario		Totale
Investimenti diretti	30,3	-	14,1	25,7	53,8	19,8	20,4
Investimenti indiretti	-	-	5,4	6,7	10,7	6,0	5,6
tramite OICR	-	-	5,0	2,8	4,2	3,8	3,6
tramite derivati	-	-	0,4	4,0	6,5	2,1	2,0
Totale	30,3	-	19,5	32,5	64,5	25,8	26,0
<i>Per memoria:</i>							
Esposizione da benchmark	31,0	-	20,2	33,1	66,0	26,4	26,7

Tav. a.20 (Tav. 3.14)

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto.⁽¹⁾*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Fondi monocomparto			Fondi multicomparto			Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Titoli di debito	68,8	100,0	79,8	68,6	35,6	74,5	74,2
Italia	25,3	70,6	25,1	26,0	18,6	27,0	26,9
Altri Paesi area euro	37,4	14,6	41,6	39,9	16,4	39,1	39,0
Altri Paesi Unione europea	1,8	7,5	4,1	0,9	..	2,7	2,7
Stati Uniti	3,5	6,7	7,0	1,1	0,1	4,3	4,2
Giappone	0,6	..	0,9	0,3	..	0,6	0,6
Altri Paesi aderenti OCSE	0,1	0,5	0,9	0,4	0,2	0,6	0,6
Paesi non aderenti OCSE	-	..	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1
Titoli di capitale	31,2	-	20,2	31,4	64,4	25,5	25,8
Italia	5,3	-	1,3	2,7	7,0	2,0	2,2
Altri Paesi area euro	10,3	-	10,7	15,3	27,6	12,7	12,6
Altri Paesi Unione europea	5,3	-	1,8	3,4	5,2	2,5	2,7
Stati Uniti	7,5	-	4,3	6,8	16,9	5,6	5,7
Giappone	0,4	-	1,1	1,6	4,2	1,4	1,3
Altri Paesi aderenti OCSE	1,7	-	0,9	1,3	2,6	1,1	1,1
Paesi non aderenti OCSE	0,5	-	0,1	0,3	0,7	0,2	0,2
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. 3.15)**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					
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005		2006		2007	
							Importo	% Importo	Importo	% Importo	Importo	%
Italia												
Assicurazioni	4	4	8	32	46	58	1.136	15,0	1.453	15,9	2.014	17,5
SGR	17	18	17	96	110	117	4.854	64,3	5.821	63,6	7.306	63,5
SIM	2	2	1	2	3	3	121	1,6	144	1,6	58	0,5
Banche	-	-	1	-	-	3	-	-	-	-	93	0,8
Totale	23	24	27	130	159	181	6.111	80,9	7.418	81,0	9.471	82,3
Altri Paesi Unione europea												
Imprese di investimento	9	9	11	21	22	27	1.444	19,1	1.738	19,0	2.033	17,7
Totale	32	33	38	151	181	208	7.555	100,0	9.156	100,0	11.504	100,0

Tav. a.22 (Tav. 3.16)**Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.**

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

Tipologia di mandato	Convenzioni		Risorse in gestione	
	Numero		Importi	%
Obbligazionario puro	39		2.639	22,9
Obbligazionario misto	79		4.954	43,1
Bilanciato	45		2.051	17,8
Azionario	44		1.860	16,2
Altri ⁽¹⁾	1		..	..
Totale	208		11.504	100,0

(1) Si tratta di un mandato per la gestione della componente valutaria.

Tav. a.23**Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per caratteristiche dei mandati.⁽¹⁾**

(anni vari; dati di fine periodo)

	Convenzioni				Risorse in gestione (%)			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Mandati generici	64	81	93	148	72,5	67,7	69,0	72,4
Mandati specialistici	59	70	88	59	27,5	32,3	31,0	27,6
Azionari	26	31	35	28	5,7	7,5	7,6	5,6
Obbligazionari	33	39	53	31	21,8	24,8	23,4	22,0
Totale	123	151	181	207	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) I mandati specialistici sono caratterizzati dall'utilizzo di un *benchmark* composto da soli indicatori azionari (specialistici azionari) o solo obbligazionari (specialistici obbligazionari), mentre i mandati generici sono caratterizzati per l'uso di *benchmark* che combina le due tipologie di indicatori.

Tav. a.24 (Tav. 3.17)

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

Fondi/Comparti	2003 – 2007 (5anni)			2004		2005		2006			2007	
	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	
Fondi monocomparto	24,0	27,0	29,3	4,4	5,3	8,3	9,1	3,7	4,0	1,4	2,4	
Fondi multicomparto												
Obbligazionario puro	12,6	14,3	16,7	2,2	2,2	2,1	2,3	2,6	3,2	2,2	4,6	
Obbligazionario misto	21,6	24,7	25,6	3,9	5,0	6,9	7,9	2,7	3,0	2,1	2,8	
Bilanciato	31,2	37,1	36,7	4,9	5,9	7,9	9,0	5,6	6,2	2,5	3,7	
Azionario	44,7	51,0	54,5	5,9	7,0	14,9	16,9	8,2	9,3	1,3	2,4	
Rendimento generale	25,0	28,4	30,1	4,6	5,5	7,5	8,4	3,8	4,2	2,1	2,9	
<i>Per memoria:</i>												
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾		14,3		2,5		2,6		2,4		3,1		

(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.25 (Tav. 4.2)

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.⁽¹⁾*(anno 2007; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

	Fondi/Comparti		Iscritti		ANDP	
	Numero	Numero	%	Importo	%	
Fondi aperti operativi gestiti da:						
Assicurazioni	57	351.783	47,1	1.849	43,0	
Banche	1	34.795	4,7	90	2,1	
SGR	17	245.631	32,9	1.485	34,6	
SIM	6	115.055	15,4	874	20,3	
Totale fondi aperti operativi	81	747.264	100,0	4.298	100,0	
<i>Per memoria:</i>						
Fondi delle maggiori 5 società per numero di iscritti	14	377.568	50,5	2.287	53,2	
Comparti per tipologia⁽²⁾						
Obbligazionari	164	270.808	34,6	1.253	29,1	
Bilanciati	117	275.090	35,2	1.523	35,4	
Azionari	79	236.066	30,2	1.523	35,4	
Totale comparti relativi a fondi operativi	360	781.964	100,0	4.298	100,0	
Comparti garantiti⁽²⁾						
Destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente	67	104.854	66,9	269	55,3	
Altri comparti garantiti	33	51.945	33,1	217	44,7	
Totale comparti garantiti	100	156.799	100,0	486	100,0	
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito⁽²⁾						
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	148	681.112	87,1	4.015	93,4	
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	131	90.894	11,6	272	6,3	
Altri comparti	81	9.958	1,3	11	0,3	

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

(2) Il dato sugli iscritti riportato con riferimento ai comparti risente delle duplicazioni dovute a coloro che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più comparti dello stesso fondo.

Tav. a.26

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

	2006		2007	
	Numero	%	Numero	%
Iscritti per adesioni individuali	377.699	85,7	557.300	74,6
<i>di cui: lavoratori dipendenti</i>	20.798		150.542	
Iscritti per adesioni collettive ⁽¹⁾	62.787	14,3	189.964	25,4
Totale	440.486	100,0	747.264	100,0

(1) Comprendono anche gli iscritti tramite gli accordi plurimi.

Tav. a.29

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	7,2	8,7	7,7
Valle d'Aosta	0,2	0,2	0,2
Lombardia	19,1	19,7	19,3
Liguria	4,0	5,1	4,4
Nord occidentale	30,5	33,7	31,6
Veneto	8,1	8,3	8,1
Trentino-Alto Adige	3,7	4,4	3,9
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,5	2,3
Emilia Romagna	8,8	9,9	9,2
Nord orientale	22,8	25,1	23,5
Toscana	10,9	11,1	11,0
Umbria	1,9	1,8	1,9
Marche	3,5	3,0	3,3
Lazio	7,1	7,7	7,3
Centro	23,4	23,7	23,5
Abruzzo	1,5	1,5	1,5
Molise	0,3	0,2	0,3
Campania	5,7	3,2	4,9
Puglia	4,7	3,4	4,2
Basilicata	1,0	0,8	0,9
Calabria	3,1	2,2	2,8
Sicilia	5,9	4,8	5,5
Sardegna	1,3	1,4	1,3
Meridionale e Insulare	23,4	17,5	21,4
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.30

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti lavoratori autonomi e liberi professionisti per classi di età e per sesso.*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,4	0,9	0,5
tra 20 e 24	0,9	1,4	1,0
tra 25 e 29	3,2	4,5	3,5
tra 30 e 34	8,6	10,6	9,2
tra 35 e 39	14,6	15,5	14,8
tra 40 e 44	18,7	18,9	18,8
tra 45 e 49	17,9	17,9	17,9
tra 50 e 54	15,5	14,7	15,3
tra 55 e 59	11,6	10,2	11,2
tra 60 e 64	6,1	4,2	5,6
65 e oltre	2,5	1,3	2,1
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	73,5	26,5	100,0
Età media (anni)	45,7	44,1	45,3

Tav. a.31

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti lavoratori dipendenti per classi di età e per sesso.*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,6	0,4	0,5
tra 20 e 24	5,5	5,3	5,4
tra 25 e 29	11,0	13,2	11,8
tra 30 e 34	16,8	19,6	17,9
tra 35 e 39	18,4	19,8	18,9
tra 40 e 44	17,2	17,1	17,2
tra 45 e 49	13,9	12,3	13,3
tra 50 e 54	9,5	7,9	8,9
tra 55 e 59	5,2	3,4	4,5
tra 60 e 64	1,7	0,8	1,4
65 e oltre	0,3	0,1	0,2
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	61,2	38,8	100,0
Età media (anni)	39,4	38,0	38,8

Tav. a.32

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti lavoratori autonomi e liberi professionisti per regione e per sesso.*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	5,8	6,4	6,0
Valle d'Aosta	0,2	0,2	0,2
Lombardia	20,1	21,0	20,3
Liguria	4,4	6,9	5,1
Nord occidentale	30,5	34,3	31,5
Veneto	6,5	5,9	6,3
Trentino-Alto Adige	2,3	2,1	2,2
Friuli-Venezia Giulia	1,9	2,0	1,9
Emilia Romagna	8,8	9,0	8,9
Nord orientale	19,5	19,0	19,3
Toscana	13,0	13,5	13,2
Umbria	2,2	2,3	2,2
Marche	4,6	4,5	4,6
Lazio	6,5	6,8	6,6
Centro	26,4	27,1	26,6
Abruzzo	1,5	1,6	1,5
Molise	0,3	0,3	0,3
Campania	5,6	3,5	5,0
Puglia	5,8	5,3	5,7
Basilicata	1,3	1,3	1,3
Calabria	4,2	3,7	4,0
Sicilia	3,9	3,0	3,7
Sardegna	1,0	1,0	1,0
Meridionale e Insulare	23,6	19,5	22,5
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.33

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti lavoratori dipendenti per regione e per sesso.*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,9	10,6	9,6
Valle d'Aosta	0,2	0,3	0,2
Lombardia	18,9	20,2	19,4
Liguria	3,6	3,9	3,7
Nord occidentale	31,5	35,0	32,9
Veneto	9,7	10,0	9,8
Trentino-Alto Adige	4,3	4,4	4,4
Friuli-Venezia Giulia	2,5	2,8	2,6
Emilia Romagna	8,8	10,8	9,6
Nord orientale	25,3	28,0	26,4
Toscana	7,4	8,4	7,8
Umbria	1,4	1,4	1,4
Marche	2,0	2,1	2,0
Lazio	8,0	8,3	8,2
Centro	18,9	20,3	19,5
Abruzzo	1,5	1,6	1,5
Molise	0,3	0,2	0,3
Campania	6,0	3,0	4,8
Puglia	3,4	2,1	2,9
Basilicata	0,6	0,4	0,5
Calabria	1,9	1,2	1,6
Sicilia	8,7	6,5	7,9
Sardegna	1,7	1,7	1,7
Meridionale e Insulare	24,1	16,7	21,2
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.34 (Tav. 4.6)**Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.**
(anno 2007; dati di fine periodo)

Tipologia di versamenti	Tipologia di adesione	
	Individuale	Collettiva
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	21,0	79,0
Iscritti con versamento del solo TFR	48,2	12,7
Iscritti con versamenti solo contributivi	30,8	8,3
Totale	100,0	100,0

Tav. a.35**Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.**
(anni vari; dati di flusso)

	Contributi raccolti (mln di euro)		Contributo medio per iscritto (euro)	
	2006	2007	2006	2007
Lavoratori dipendenti	197	451	2.400	1.600
<i>a carico del lavoratore</i>	51	131		
<i>a carico del datore di lavoro</i>	67	101		
<i>TFR</i>	79	218		
Lavoratori autonomi e liberi professionisti ⁽¹⁾	339	380	900	900
Totale	536	831	1.200	1.200

(1) I dati comprendono anche iscritti per i quali non risulta svolgere un'attività di lavoro.

Tav. a.36**Fondi pensione aperti. Contributi dei lavoratori dipendenti per tipologia di adesione.**
(anno 2007; dati di flusso in milioni di euro per i contributi e in euro per i contributi medi)

	Contributi raccolti (mln di euro)			Contributo medio per iscritto (euro)	
	Adesioni individuali	Adesioni collettive	Totale	Adesioni individuali	Adesioni collettive
Contributi					
<i>di iscritti versanti il TFR</i>	64	338	402	700	2.200
<i>di iscritti non versanti il TFR⁽¹⁾</i>	35	14	49	900	1.000
Totale	99	352	451	700	2.100

(1) Si ipotizza che la quota dei contributi del datore di lavoro di pertinenza dei lavoratori dipendenti iscritti per adesione collettiva che non versano il TFR sia pari alla quota a carico del lavoratore.

Tav. a.37 (Tav. 4.8)**Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.***(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)*

	2006	2007
Contributi per le prestazioni	536	831
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	127	179
Entrate della gestione previdenziale	663	1.010
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	55	78
Anticipazioni	14	24
Riscatti	66	59
Premi per prestazioni accessorie	..	..
Erogazioni in forma di capitale	19	49
Trasformazioni in rendita	..	..
Uscite della gestione previdenziale	155	210
Raccolta netta	508	800
<i>Per memoria:</i>		
Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo	66	113

Tav. a.38**Fondi pensione aperti. Trasferimenti di posizioni tra comparti dello stesso fondo.⁽¹⁾***(anno 2007; dati di flusso)*

	Tipologia di comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Trasf. in entrata da altri comparti	3.112	1.619	1.118	5.849
Trasf. in uscita verso altri comparti	1.823	1.581	2.445	5.849
Saldo netto	1.289	38	-1.327	0

(1) Includono anche i trasferimenti di porzioni di posizioni individuali laddove previsto dai regolamenti dei singoli fondi pensione aperti.

Tav. a.39 (Tav. 4.9)**Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.***(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia comparto				Totale
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Azionario	
Depositi	4,3	6,4	7,4	7,6	7,0
Titoli di debito	87,0	72,5	46,1	14,4	44,0
Titoli di capitale	-	5,3	21,0	47,8	25,4
OICR	7,9	15,0	24,9	30,0	23,1
Altre attività e passività	0,8	0,9	0,6	0,3	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.40 (Tav. 4.10)**Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾***(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia comparto				Totale
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito	100,0	86,2	57,5	19,1	53,7
Italia	65,7	56,0	34,2	12,7	34,0
Altri Paesi Unione europea	31,3	28,5	21,5	5,3	18,1
Stati Uniti	2,0	1,5	1,3	0,9	1,3
Giappone	0,1	..	0,1	..	0,1
Altri Paesi aderenti OCSE	0,8	0,1	0,2	0,1	0,2
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Titoli di capitale	-	13,8	42,5	80,9	46,3
Italia	-	2,0	4,6	7,5	4,7
Altri Paesi Unione europea	-	6,5	18,9	31,2	19,0
Stati Uniti	-	3,1	11,9	29,0	15,0
Giappone	-	0,5	2,1	4,7	2,5
Altri Paesi aderenti OCSE	-	1,4	3,7	6,3	3,8
Paesi non aderenti OCSE	-	0,3	1,4	2,2	1,3
Totale portafoglio titoli	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.41 (Tav. 4.11)**Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva sui mercati finanziari e composizione del benchmark.⁽¹⁾***(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia di comparto								Totale	
	Obbligazionario puro		Obbligazionario misto		Bilanciato		Azionario			
	Eff.	Bcmk	Eff.	Bcmk	Eff.	Bcmk	Eff.	Bcmk	Eff.	Bcmk
Titoli di debito	100,0	100,0	85,7	85,1	58,5	57,1	21,3	21,1	54,5	54,2
Titoli di capitale	-	-	14,3	14,9	41,5	42,9	78,7	78,9	45,5	45,8
Totale	100,0	100,0	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.42 (Tav. 4.12)**Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.***(anni vari; valori percentuali)*

	2003-2007 (5 anni)	2003	2004	2005	2006	2007
Comparti non garantiti	26,6	6,0	4,4	12,3	2,6	-0,6
<i>Obbligazionario puro</i>	10,0	1,6	3,3	3,3	-0,2	1,6
<i>Obbligazionario misto</i>	15,8	3,1	4,2	6,4	1,0	0,3
<i>Bilanciato</i>	24,2	4,9	4,2	11,4	2,4	-0,3
<i>Azionario</i>	34,5	8,4	4,7	16,2	3,7	-1,6
Comparti garantiti	12,1	2,6	3,1	2,9	1,0	1,9
Rendimento generale	25,5	5,7	4,3	11,5	2,4	-0,4
<i>Per memoria:</i>						
Rivalutazione del TFR ⁽¹⁾	14,3	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1

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

Tav. a.43 (Tav. 4.14)**Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al benchmark netto.⁽¹⁾***(valori percentuali)*

	2005		2006		2007	
	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark
Generale	100,0	35,4	81,6	30,5	67,7	22,6
Obbligazionario puro	100,0	15,9	51,6	15,6	95,9	10,2
Obbligazionario misto	100,0	27,5	86,5	37,8	74,5	9,8
Bilanciato	100,0	45,1	95,5	32,8	59,5	24,1
Azionario	100,0	51,7	96,4	40,0	48,2	42,9

(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.44**Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.***(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia comparto				Totale
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Azionario	
Depositi	4,3	6,4	7,4	7,6	7,0
Titoli di debito	94,9	79,9	52,9	17,6	49,7
<i>Investimenti diretti</i>	87,0	72,5	46,1	14,4	44,0
<i>Investimenti tramite OICR</i>	7,9	7,4	6,8	3,2	5,7
Titoli di capitale	-	12,8	39,1	74,5	42,8
<i>Investimenti diretti</i>	-	5,3	21,0	47,8	25,4
<i>Investimenti tramite OICR</i>	-	7,6	18,1	26,8	17,4
Altre attività e passività	0,8	0,9	0,6	0,3	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tav. a.45

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

	2003-2007 (5 anni)	2003	2004	2005	2006	2007
Comparti non garantiti						
Comparti	26,6	6,0	4,4	12,3	2,6	-0,6
<i>Benchmark</i> ⁽¹⁾	32,8	6,1	5,3	13,3	3,7	1,2
Obbligazionario puro						
Comparti	10,0	1,6	3,3	3,3	-0,2	1,6
<i>Benchmark</i> ⁽¹⁾	13,7	2,0	4,5	3,9	0,3	2,3
Obbligazionario misto						
Comparti	15,8	3,1	4,2	6,4	1,0	0,3
<i>Benchmark</i> ⁽¹⁾	19,5	3,1	5,0	7,2	1,1	1,8
Bilanciato						
Comparti	24,2	4,9	4,2	11,4	2,4	-0,3
<i>Benchmark</i> ⁽¹⁾	30,6	5,8	5,6	11,8	3,4	1,1
Azionario						
Comparti	34,5	8,4	4,7	16,2	3,7	-1,6
<i>Benchmark</i> ⁽¹⁾	41,9	7,7	5,2	17,9	5,4	0,8
Comparti garantiti						
Comparti	12,1	2,6	3,1	2,9	1,0	1,9
<i>Benchmark</i> ⁽¹⁾	17,2	3,6	4,5	3,7	1,6	2,7
Rendimento generale						
Comparti	25,5	5,7	4,3	11,5	2,4	-0,4
<i>Benchmark</i> ⁽¹⁾	<i>31,5</i>	<i>5,9</i>	<i>5,3</i>	<i>12,5</i>	<i>3,5</i>	<i>1,3</i>
<i>Per memoria:</i>						
Rivalutazione del TFR ⁽¹⁾	14,3	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1

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

Tav. a.46 (Tav. 5.1)**PIP “nuovi” e PIP “vecchi”.⁽¹⁾ Principali dati.***(anni vari; dati di fine periodo salvo flussi annui per contribuiti; importi in milioni di euro)*

	2006		2007	
	PIP “vecchi” ⁽²⁾		PIP “vecchi” non adeguati ⁽¹⁾	PIP “nuovi”
		di cui: successiv. adeguati		
Iscritti	880.380	159.812	703.400	486.017
<i>di cui: lavoratori dipendenti</i>	360.324	65.142	286.700	296.057
Contributi ⁽³⁾	1.243		890	537
<i>di cui: TFR</i>				64
Risorse Destinate alle Prestazioni	4.546	492	4.770	1.020
<i>Per memoria:</i>				
Iscritti contemporaneamente a PIP “vecchi” e a PIP “nuovi”			53.315	
<i>di cui: lavoratori dipendenti⁽⁴⁾</i>			38.255	

(1) Per PIP “nuovi” si intendono i PIP conformi al Decreto lg. 252/2005, e comprendono sia i PIP “vecchi” che si sono adeguati al Decreto, e sia i PIP istituiti *ex-novo*. I PIP “vecchi” sono quelli istituiti prima della riforma.

(2) Rispetto a quanto diffuso nelle precedenti Relazioni annuali COVIP, i dati sugli iscritti sono stati rivisti sulla base dei risultati di una rilevazione specifica effettuata nei primi mesi del 2008. Precedentemente, infatti, il numero di iscritti veniva posto convenzionalmente pari al numero di polizze complessivamente emesse dall’avvio della commercializzazione, essendo questo l’unico dato rilevato. Il numero di lavoratori dipendenti è un dato parzialmente stimato, in quanto non tutte le imprese di assicurazione, con riferimento ai PIP non adeguati, hanno rilevato o mantenuto evidenza di tale informazione.

(3) Con riferimento ai PIP “vecchi” si tratta dei premi incassati, che includono anche i trasferimenti da altre forme di previdenza complementare.

(4) Dato stimato.

Tav. a.47 (Tav. 5.3)**PIP.⁽¹⁾ Iscritti e flussi contributivi.***(anno 2007; dati di fine periodo per iscritti e di flusso per i contribuiti; 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
<i>che destinano il TFR⁽³⁾</i>	112.682	81	720
<i>che non destinano il TFR</i>	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.

Tav. a.48

PIP.⁽¹⁾ Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,7	0,6	0,6
tra 20 e 24	5,0	5,3	5,1
tra 25 e 29	10,8	12,4	11,4
tra 30 e 34	15,4	16,7	15,9
tra 35 e 39	16,3	17,0	16,6
tra 40 e 44	16,7	17,0	16,8
tra 45 e 49	14,1	14,2	14,2
tra 50 e 54	10,9	10,2	10,7
tra 55 e 59	6,7	5,4	6,2
tra 60 e 64	2,9	0,9	2,1
65 e oltre	0,5	0,2	0,4
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	60,9	39,1	100,0
Età media (in anni)	40,4	39,2	39,9

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

Tav. a.49

PIP.⁽¹⁾ Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	7,9	8,6	8,1
Valle d'Aosta	0,3	0,4	0,3
Lombardia	17,3	18,9	17,9
Liguria	2,4	2,8	2,6
Nord occidentale	27,9	30,7	29,0
Veneto	12,8	12,5	12,7
Trentino-Alto Adige	1,7	1,6	1,7
Friuli-Venezia Giulia	2,5	2,6	2,5
Emilia-Romagna	8,8	9,4	9,1
Nord orientale	25,8	26,1	25,9
Toscana	6,2	6,7	6,4
Umbria	2,0	2,0	2,0
Marche	3,3	3,3	3,3
Lazio	9,3	9,8	9,5
Centro	20,8	21,8	21,2
Abruzzo	2,0	2,0	2,0
Molise	0,6	0,5	0,6
Campania	5,9	4,4	5,3
Puglia	5,0	4,3	4,7
Basilicata	0,8	0,7	0,8
Calabria	2,2	1,8	2,1
Sicilia	7,2	5,8	6,7
Sardegna	1,7	1,9	1,8
Meridionale e Insulare	25,5	21,5	23,9
Totale	100,0	100,0	100,0

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

Tav. a.50

PIP.⁽¹⁾ Distribuzione degli iscritti lavoratori autonomi e liberi professionisti per classi di età e per sesso.*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,2	0,5	0,3
tra 20 e 24	1,3	1,7	1,4
tra 25 e 29	5,8	6,6	6,1
tra 30 e 34	11,6	12,7	11,9
tra 35 e 39	15,7	16,8	16,0
tra 40 e 44	18,3	19,2	18,6
tra 45 e 49	17,0	17,2	17,1
tra 50 e 54	14,5	13,8	14,3
tra 55 e 59	9,9	8,5	9,5
tra 60 e 64	4,8	2,2	4,0
65 e oltre	0,9	0,7	0,9
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	71,1	28,9	100,0
Età media (in anni)	43,9	42,6	43,5

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

Tav. a.51

PIP.⁽¹⁾ Distribuzione degli iscritti lavoratori dipendenti per classi di età e per sesso.*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,8	0,4	0,7
tra 20 e 24	7,0	6,4	6,8
tra 25 e 29	13,3	14,2	13,6
tra 30 e 34	17,8	18,7	18,2
tra 35 e 39	17,2	17,7	17,4
tra 40 e 44	16,2	16,4	16,3
tra 45 e 49	12,8	13,0	12,9
tra 50 e 54	9,0	8,8	8,9
tra 55 e 59	4,4	3,9	4,2
tra 60 e 64	1,3	0,4	1,0
65 e oltre	0,2	0,1	0,2
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	58,3	41,7	100,0
Età media (in anni)	38,3	37,9	38,1

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

Tav. a.52

PIP.⁽¹⁾ Distribuzione degli iscritti lavoratori autonomi e liberi professionisti per regione e per sesso.*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,4	9,1	8,6
Valle d'Aosta	0,4	0,5	0,4
Lombardia	17,0	17,1	17,0
Liguria	2,8	3,3	3,0
Nord occidentale	28,7	30,0	29,1
Veneto	10,4	10,2	10,3
Trentino-Alto Adige	1,8	1,6	1,8
Friuli-Venezia Giulia	2,4	2,6	2,5
Emilia-Romagna	9,5	10,2	9,7
Nord orientale	24,2	24,7	24,4
Toscana	7,2	7,8	7,4
Umbria	2,0	2,0	2,0
Marche	3,1	3,0	3,1
Lazio	8,5	9,2	8,7
Centro	20,8	22,1	21,2
Abruzzo	2,2	2,2	2,2
Molise	0,5	0,6	0,5
Campania	7,4	5,9	7,0
Puglia	5,7	4,7	5,4
Basilicata	0,9	0,9	0,9
Calabria	2,0	1,8	2,0
Sicilia	6,1	5,3	5,9
Sardegna	1,5	1,7	1,5
Meridionale e Insulare	26,3	23,1	25,4
Totale	100,0	100,0	100,0

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

Tav. a.53

PIP.⁽¹⁾ Distribuzione degli iscritti lavoratori dipendenti per regione e per sesso.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	7,6	8,8	8,1
Valle d'Aosta	0,3	0,3	0,3
Lombardia	17,3	19,8	18,3
Liguria	2,1	2,6	2,3
Nord occidentale	27,3	31,6	29,1
Veneto	14,6	14,1	14,4
Trentino-Alto Adige	1,7	1,6	1,7
Friuli-Venezia Giulia	2,5	2,6	2,5
Emilia-Romagna	8,6	10,0	9,2
Nord orientale	27,3	28,3	27,8
Toscana	5,5	6,3	5,8
Umbria	2,0	2,0	2,0
Marche	3,4	3,5	3,4
Lazio	9,8	9,6	9,7
Centro	20,7	21,5	21,1
Abruzzo	1,9	1,8	1,8
Molise	0,6	0,5	0,6
Campania	4,9	3,1	4,2
Puglia	4,4	3,4	4,0
Basilicata	0,7	0,6	0,6
Calabria	2,4	1,7	2,1
Sicilia	7,9	5,6	7,0
Sardegna	1,9	1,9	1,9
Meridionale e Insulare	24,7	18,6	22,1
Totale	100,0	100,0	100,0

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

Tav. a.54 (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>	<i>122</i>	<i>32.930</i>	<i>28.171</i>	<i>3.378</i>
<i>a imprese di assicurazione</i>	<i>7</i>	<i>80</i>	<i>698</i>	<i>35</i>
<i>a società non finanziarie</i>	<i>10</i>	<i>710</i>	<i>1.302</i>	<i>103</i>
Totale	433	680.673	143.967	36.081

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.55 (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

Tav. a.56

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di fondo.

(anno 2007; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Autonomi	Interni			Totale	Totale
		a banche	a imprese di assicuraz.	a società non finanziarie		
Numero di fondi	294	122	7	10	139	433
Iscritti	646.953	32.930	80	710	33.720	680.673
attivi	563.083	31.468	80	667	32.215	595.298
non versanti	72.585	912	-	26	938	73.523
differiti	11.285	550	-	17	567	11.852
Pensionati	113.796	28.171	698	1.302	30.171	143.967
diretti	83.703	19.908	442	955	21.305	105.008
con rendite erogate dal fondo	80.597	19.908	433	955	21.296	101.893
con rendite erogate da imprese di assicurazione	3.106	-	9	-	9	3.115
indiretti	30.093	8.263	256	347	8.866	38.959
con rendite erogate dal fondo	28.691	8.263	227	347	8.837	37.528
con rendite erogate da imprese di assicurazione	1.402	-	29	-	29	1.431
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	20.541	450	10	41	501	21.042
Posizioni individuali riscattate	10.192	190	-	-	190	10.382
Contributi	3.243	206	2	5	213	3.456
a carico del datore di lavoro	1.289	142	2	5	148	1.437
a carico del lavoratore	688	17	-	..	18	706
TFR	1.266	47	-	..	47	1.313
Prestazioni	1.546	247	4	9	259	1.805
in rendita	683	210	2	7	218	901
erogate dal fondo	648	210	2	7	218	866
erogate da imprese di assicurazione	35	-	..	-	..	35
in capitale	864	37	2	2	41	904
Ammontare delle posizioni individuali riscattate	385	5	-	-	5	390
Risorse destinate alle prestazioni	32.565	3.378	35	103	3.516	36.081
patrimonio destinato alle prestazioni	21.083	3.292	29	103	3.422	24.507
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	11.482	86	7	-	92	11.574
<i>Per memoria (migliaia di euro):</i>						
Contributo medio per iscritto attivo	5,7	5,5	10,2	7,9	5,6	5,7
Rendita media per pensionato	6,0	7,5	3,6	5,4	7,3	6,3
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto/pensionato	42,8	55,3	45,4	51,2	55,0	43,8

Tav. a.57

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per tipologia di regime previdenziale e di ente promotore.*(anno 2007; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Tipologia ente promotore	Numero fondi	Iscritti	Pensionati	Iscritti e pensionati	Risorse destinate alle prestazioni
Banca	199	327.839	101.378	429.217	23.289
prestazione definita	105	23.025	35.739	58.764	4.130
fondi misti	45	109.572	43.251	152.823	9.530
contribuzione definita	49	195.242	22.388	217.630	9.628
<i>di cui con erogazione diretta</i>	6	56.466	12.280	68.746	3.114
Imprese di assicurazione	91	67.332	10.905	78.237	2.143
prestazione definita	7	1.680	1.194	2.874	80
fondi misti	1	25.019	8.318	33.337	693
contribuzione definita	83	40.633	1.393	42.026	1.370
<i>di cui con erogazione diretta</i>	-	-	-	-	-
Altro	143	285.502	31.684	317.186	10.650
prestazione definita	18	2.226	7.965	10.191	256
fondi misti	9	22.113	15.882	37.995	252
contribuzione definita	116	261.163	7.837	269.000	10.142
<i>di cui con erogazione diretta</i>	4	41.438	7.215	48.653	1.409
Totale	433	680.673	143.967	824.640	36.081
prestazione definita	130	26.931	44.898	71.829	4.466
fondi misti	55	156.704	67.451	224.155	10.475
contribuzione definita	248	497.038	31.618	528.656	21.140
<i>di cui con erogazione diretta</i>	10	97.904	19.495	117.399	4.522

Tav. a.58 (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 ⁽¹⁾			
	di cui con erogazione diretta	sez. a prest. definita		sez. a contr. definita	Totale		
Numero di fondi	248	10	130		55	433	
autonomi	244	10	23		27	294	
interni	4	-	107		28	139	
Iscritti	497.038	97.904	26.931	55.540	142.083	156.704	680.673
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
Pensionati	31.618	19.495	44.898	67.271	10.925	67.451	143.967
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 ⁽²⁾	26.906	2.560	161	697	3.900	4.357	31.424
Contributi	2.703	497	117	179	457	636	3.456
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
Prestazioni	768	174	310	497	230	727	1.805
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 ⁽²⁾	953	115	8	55	278	333	1.294
Risorse destinate alle prestazioni	21.140	4.522	4.466	4.530	5.933	10.475	36.081
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.

Tav. a.59 (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	%	Importi	%
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
Totale	433	100,0	824.640	100,0	36.081	100,0

Tav. a.60

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per classi di iscritti e pensionati.

(anno 2007; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contribuiti e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Classi di iscritti e pensionati				Totale
	Fino a 100	da 101 a 1.000	da 1.001 a 5.000	Più di 5.000	
Numero di fondi	175	153	68	37	433
<i>autonomi</i>	100	103	56	35	294
<i>interni</i>	75	50	12	2	139
Iscritti	3.067	45.431	136.566	495.609	680.673
<i>attivi</i>	2.616	41.944	126.652	424.086	595.298
<i>non versanti</i>	311	3.172	8.677	61.363	73.523
<i>differiti</i>	140	315	1.237	10.160	11.852
Pensionati	2.344	12.741	31.525	97.357	143.967
<i>diretti</i>	1.602	9.066	23.929	70.411	105.008
con rendite erogate dal fondo	1.559	8.598	23.624	68.112	101.893
con rendite erogate da imprese di assicurazione	43	468	305	2.299	3.115
<i>indiretti</i>	742	3.675	7.596	26.946	38.959
con rendite erogate dal fondo	736	3.547	7.528	25.717	37.528
con rendite erogate da imprese di assicurazione	6	128	68	1.229	1.431
Percettori di prestazioni pensionistiche in forma di capitale	224	869	2.245	17.704	21.042
Posizioni individuali riscattate	136	783	1.790	7.673	10.382
Contributi	47	299	703	2.408	3.456
<i>a carico del datore di lavoro</i>	31	144	317	946	1.437
<i>a carico del lavoratore</i>	4	50	129	523	706
<i>TFR</i>	12	105	257	939	1.313
Prestazioni	44	203	347	1.211	1.805
<i>in rendita</i>	30	120	173	578	901
erogate dal fondo	28	106	171	560	866
erogate da imprese di assicurazione	2	14	2	17	35
<i>in capitale</i>	14	83	174	633	904
Ammontare delle posizioni individuali riscattate	5	31	66	288	390
Risorse destinate alle prestazioni	641	3.240	6.936	25.265	36.081
<i>patrimonio destinato alle prestazioni</i>	398	1.954	4.603	17.553	24.507
<i>riserve matematiche presso imprese di assicurazione</i>	243	1.286	2.333	7.712	11.574

Tav. a.61

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti attivi per classi di età e per sesso.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	..	..	..
tra 20 e 24	0,7	1,3	0,9
tra 25 e 29	3,8	7,9	5,2
tra 30 e 34	8,0	14,2	10,1
tra 35 e 39	13,5	19,0	15,3
tra 40 e 44	18,2	19,0	18,5
tra 45 e 49	19,1	17,8	18,7
tra 50 e 54	18,8	14,0	17,2
tra 55 e 59	13,2	5,5	10,7
tra 60 e 64	4,0	1,0	3,0
65 e oltre	0,7	0,2	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	66,8	33,2	100,0
Età media (anni)	45,6	41,6	44,3

Tav. a.62

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti attivi per regione e per sesso.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,2	10,4	8,9
Valle d'Aosta	0,3	0,3	0,3
Lombardia	32,6	31,0	32,1
Liguria	2,5	2,1	2,4
Nord occidentale	43,6	43,8	43,6
Veneto	7,7	7,8	7,7
Trentino-Alto Adige	1,9	1,9	1,9
Friuli-Venezia Giulia	1,9	2,0	1,9
Emilia-Romagna	9,6	9,8	9,7
Nord orientale	21,1	21,5	21,2
Toscana	5,8	6,8	6,1
Umbria	1,0	0,9	1,0
Marche	1,9	2,3	2,1
Lazio	12,4	12,5	12,4
Centro	21,1	22,6	21,6
Abruzzo	1,3	1,0	1,2
Molise	0,2	0,2	0,2
Campania	4,2	3,9	4,1
Puglia	3,3	2,7	3,1
Basilicata	0,2	0,2	0,2
Calabria	0,9	0,8	0,9
Sicilia	2,8	1,9	2,5
Sardegna	1,4	1,5	1,4
Meridionale e Insulare	14,2	12,2	13,6
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.63 (Tav. 6.5)**Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Dati patrimoniali e composizione delle attività.**
(anni vari; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	2006		2007	
		%		%
Attività				
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
Totale	20.824	100,0	21.895	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	20.305		21.083	
Altre passività	519		812	
Totale	20.824		21.895	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	10.282		11.482	
Risorse destinate alle prestazioni	30.586		32.565	

Tav. a.64

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Dati patrimoniali e composizione delle attività per tipologia di regime previdenziale.*(anno 2007; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Attività	Regime previdenziale								Totale	
	Contribuzione definita				Prestazione definita		Fondi misti			
			di cui con erogazione diretta							
		%	%	%	%	%	%		%	
Liquidità	1.394	13,4	169	3,7	276	10,9	639	7,1	2.309	10,5
Titoli di debito	4.042	39,0	1.682	36,8	1.278	50,5	3.601	40,1	8.921	40,7
Titoli di capitale	741	7,1	341	7,5	163	6,4	747	8,3	1.651	7,5
OICR	2.599	25,1	1.067	23,3	267	10,6	1.130	12,6	3.996	18,2
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>2.054</i>	<i>19,8</i>	<i>849</i>	<i>18,6</i>	<i>234</i>	<i>9,3</i>	<i>727</i>	<i>8,1</i>	<i>3.015</i>	<i>13,8</i>
Azionari	446	4,3	204	4,5	114	4,5	465	5,2	1.025	4,7
Bilanciati	605	5,8	6	0,1	13	0,5	58	0,7	677	3,1
Obbligazionari	870	8,4	533	11,7	101	4,0	156	1,7	1.126	5,1
Di liquidità	28	0,3	5	0,1	..	..	5	0,1	33	0,1
Flessibili	105	1,0	100	2,2	6	0,2	43	0,5	154	0,7
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>545</i>	<i>5,3</i>	<i>217</i>	<i>4,8</i>	<i>33</i>	<i>1,3</i>	<i>403</i>	<i>4,5</i>	<i>981</i>	<i>4,5</i>
Immobili	542	5,2	532	11,6	397	15,7	1.661	18,5	2.600	11,9
Partecipazioni in società immobiliari	368	3,5	365	8,0	46	1,8	448	5,0	862	3,9
Altre attività	690	6,7	417	9,1	102	4,0	764	8,5	1.556	7,1
Totale	10.375	100,0	4.573	100,0	2.530	100,0	8.990	100,0	21.895	100,0
% sul Totale	47,4				11,6		41,1		100,0	
Passività										
Patrimonio destinato alle prestazioni	10.034		4.517		2.384		8.665		21.083	
Altre passività	341		56		146		324		812	
Totale	10.375		4.573		2.530		8.990		21.895	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	11.069		5		20		393		11.482	
Risorse destinate alle prestazioni	21.103		4.522		2.404		9.059		32.565	

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.65

Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ Dati patrimoniali e composizione delle attività per classi di iscritti e pensionati.*(anno 2007; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)*

Attività	Classi di iscritti e pensionati								Totale	
	Fino a 100		da 101 a 1.000		da 1.001 a 5.000		Più di 5.000			
		%		%		%		%		%
Liquidità	12	13,6	56	6,3	562	17,0	1.678	9,5	2.309	10,5
Titoli di debito	40	44,4	516	58,4	1.433	43,2	6.932	39,4	8.921	40,7
Titoli di capitale	2	2,1	45	5,0	302	9,1	1.303	7,4	1.651	7,5
OICR	28	30,4	96	10,8	463	14,0	3.410	19,4	3.996	18,2
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	21	23,4	80	9,1	308	9,3	2.605	14,8	3.015	13,8
Azionari	12	12,8	43	4,9	77	2,3	893	5,1	1.025	4,7
Bilanciati	-	-	6	0,7	70	2,1	601	3,4	677	3,1
Obbligazionari	4	4,9	16	1,8	143	4,3	962	5,5	1.126	5,1
Di liquidità	3	2,9	4	0,5	6	0,2	20	0,1	33	0,1
Flessibili	2	2,7	10	1,2	12	0,4	128	0,7	154	0,7
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	6	7,1	15	1,7	154	4,7	805	4,6	981	4,5
Immobili	-	-	98	11,1	298	9,0	2.205	12,5	2.600	11,9
Partecipazioni in società immobiliari	..	..	2	0,2	20	0,6	839	4,8	862	3,9
Altre attività	9	9,5	71	8,0	236	7,1	1.240	7,0	1.556	7,1
Totale	91	100,0	883	100,0	3.314	100,0	17.607	100,0	21.895	100,0
% sul Totale	0,4		4,0		15,1		80,4		100,0	
Passività										
Patrimonio destinato alle prestazioni	83		841		3.104		17.055		21.083	
Altre passività	8		43		210		551		812	
Totale	91		883		3.314		17.607		21.895	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	243		1.272		2.255		7.712		11.482	
Risorse destinate alle prestazioni	326		2.113		5.359		24.767		32.565	

(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.66 (Tav. 6.6)**Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ 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
Totale	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>		
Risorse finanziarie (mln di euro)	25.559	27.738

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.67 (Tav. 6.7)**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						
2006	11	4	1	4	-	20
2007	11	5	1	3	-	20
Fondi a contribuzione definita						
2006	7	23	172	8	8	218
2007	5	23	172	8	11	219
Fondi misti						
2006	6	8	3	8	2	27
2007	5	9	3	8	2	27
Totale						
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.

Tav. a.68 (Tav. 6.8)**Fondi pensione preesistenti autonomi.⁽¹⁾ 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
Attività						
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
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Attività finanziarie (mln €)	15.278	3.894	11.384	16.256	4.344	11.913

(1) Fondi con soggettività giuridica.

Tav. a.69

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE.⁽¹⁾⁽²⁾ Attività in gestione rispetto al PIL.
(anni vari; valori percentuali)

Paesi	2002	2003	2004	2005	2006
Australia	56,4	54,2	76,4	85,1	94,3
Austria	3,8	4,1	4,4	4,8	4,8
Belgio	4,9	3,9	4,0	4,5	4,3
Canada	48,5	47,3	48,1	50,3	53,4
Corea	1,5	1,6	1,7	1,9	2,9
Danimarca	26,0	28,5	30,9	33,6	32,4
Finlandia	49,2	53,9	61,8	68,7	71,3
Francia	..	1,3	1,2	1,2	1,1
Germania	3,5	3,6	3,8	4,0	4,2
Giappone	17,1	19,7	19,4	23,0	23,4
Irlanda	34,5	39,9	42,2	48,4	49,9
Islanda	84,3	98,5	106,9	120,1	132,7
Italia	2,3	2,4	2,6	2,8	3,0
Messico	5,2	5,8	6,3	9,9	11,5
Norvegia	5,5	6,5	6,6	6,7	6,8
Nuova Zelanda	13,0	11,3	11,3	11,3	12,4
Olanda	85,5	101,2	108,4	122,5	130,0
Polonia	3,8	5,3	6,8	8,7	11,1
Portogallo	11,5	11,8	10,5	12,7	13,6
Regno Unito	59,2	64,8	68,1	79,1	77,1
Repubblica Ceca	2,7	3,1	3,6	4,2	4,6
Repubblica Slovacca	0,0	0,0	..	0,6	2,8
Spagna	5,7	6,2	6,6	7,2	7,6
Stati Uniti	63,3	72,6	73,8	72,4	73,7
Svezia	7,6	7,7	7,6	9,3	9,5
Svizzera	96,7	103,6	108,2	119,1	122,1
Turchia	..	..	0,5	0,9	1,0
Ungheria	4,5	5,2	6,8	8,4	9,7

Fonte: OCSE, *Pension Markets 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.

(2) Rispetto ai dati diffusi in precedenza dall'OCSE, sono state apportate revisioni nelle serie storiche di alcuni Paesi dovute a mutamenti nei criteri di classificazione dei fondi pensione.

Tav. a.70

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE.⁽¹⁾ Composizione del portafoglio.
(anno 2006; valori percentuali)

Paesi	Liquidità	Titoli di debito pubblici	Titoli di debito corporate	Prestiti	Azioni	Immobili	Quote fondi comuni di investimento	Altre attività ⁽²⁾
Australia	2,5	..	..	5,2	21,0	0,7	68,7	1,9
Austria	4,1	35,5	15,8	0,8	36,4	2,2	..	5,2
Belgio	2,3	3,6	2,6	0,1	8,9	0,9	78,6	3,1
Canada	2,5	17,0	7,9	0,5	29,3	3,7	36,3	2,7
Corea	11,6	47,2	23,1	2,4	0,5	-	5,5	9,7
Danimarca	0,5	26,3	24,7	0,0	29,6	1,8	11,7	5,5
Finlandia	0,4	25,4	17,7	3,2	43,8	9,3	..	0,2
Germania	2,6	1,3	30,2	26,2	34,0	3,0	..	2,6
Islanda	1,3	23,6	20,9	8,1	39,2	0,1	5,6	1,3
Italia	6,7	28,8	7,1	-	10,8	5,9	11,1	29,7
Messico	0,0	66,4	16,6	-	14,5	-	-	2,5
Norvegia	4,6	18,8	34,5	1,6	32,8	5,1	..	2,5
Olanda ⁽³⁾	3,1	2,9	31,7	4,5	54,6	2,3	..	0,8
Polonia	2,8	61,7	0,4	..	34,0	0,0	0,5	0,6
Portogallo	4,8	21,7	12,6	0,0	29,8	7,8	21,9	1,4
Regno Unito	2,5	11,7	7,9	0,7	37,0	3,2	19,8	17,2
Repubblica Ceca	6,4	61,9	17,5	..	9,9	1,1	..	3,3
Repubblica Slovacca	43,1	33,3	11,1	..	8,6	..	..	4,0
Spagna	5,4	28,1	36,1	0,0	19,8	0,1	10,0	0,5
Stati Uniti	1,0	9,1	5,9	0,8	49,6	0,8	18,2	14,7
Svezia ⁽³⁾	1,9	55,2	..	0,1	31,0	3,3	8,0	0,5
Svizzera ⁽³⁾	7,7	26,2	..	5,1	17,6	9,6	29,4	4,4
Turchia	-	73,1	..	..	8,7	..	..	18,3
Ungheria	2,5	68,7	1,0	..	9,4	0,2	13,0	5,3

Fonte: Elaborazione COVIP su dati OCSE, *Pension Markets in Focus*, n. 4, Novembre 2007.

(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; nel caso dell'Olanda la scomposizione è stata calcolata utilizzando, in quanto disponibili, le percentuali di fine 2005.