

peculiarità di tale settore, detta disciplina ha previsto per queste forme pensionistiche l'allineamento al modello dei fondi di nuova istituzione secondo un processo scadenziato temporalmente.

All'interno del suddetto processo ha assunto rilievo, nell'anno in esame, la norma contenuta nell'art. 5, comma 5, del DM Economia 62/2007 (di seguito DM) la quale prevede che entro tre anni dall'entrata in vigore dello stesso (e quindi entro il 31 maggio 2010) i fondi di risalente istituzione si adeguino alle disposizioni in materia di limiti agli investimenti di cui all'art. 6, comma 13 del Decreto e al DM Tesoro 703/1996.

Al fine di verificare la situazione in essere, con la Circolare del 20 maggio 2010 è stato richiesto ai fondi di segnalare eventuali residui disallineamenti.

I contenuti delle comunicazioni pervenute non hanno messo in evidenza situazioni di particolare criticità. Taluni disallineamenti sono tuttavia presenti e riguardano in particolare il superamento del limite di liquidità e l'investimento in titoli emessi da soggetti diversi dai paesi aderenti all'OCSE e in quote di OICR non armonizzati (*cf. infra paragrafo 7.2*). Tali disallineamenti sono stati peraltro rilevati rispetto a un quadro normativo destinato quantomeno in parte a essere aggiornato e potrebbero pertanto venire meno in prospettiva.

Il superamento del limite di liquidità – attualmente pari al 20 per cento del patrimonio – è principalmente riconducibile a situazioni strutturali (fondi rivolti a soli pensionati), a particolari situazioni contingenti (quali, ad esempio, le necessità connesse al trasferimento delle posizioni individuali riferite a collettività di grandi dimensioni o alla realizzazione di nuovi investimenti) e alla presenza di comparti monetari. Si ricorda peraltro che con Circolare COVIP del 26 settembre 2008 il superamento del suddetto limite venne consentito, su base temporanea, anche ai fondi di nuova istituzione, in relazione alla crisi dei mercati finanziari all'epoca in corso.

Per l'investimento in titoli di emittenti non aderenti all'OCSE si registrano sia il superamento (in misura solo marginale) del limite attualmente previsto per quelli negoziati nei mercati regolamentati di paesi UE, Stati Uniti, Canada e Giappone – 5 per cento del patrimonio – sia la presenza, del tutto sporadica, di titoli non negoziati in tali mercati, da ritenersi ad oggi non più detenibili. Infine, per l'investimento in OICR non armonizzati il disallineamento rispetto alla normativa vigente risulta circoscritto alle quote di prodotti di tipo aperto, da ritenersi anch'esse a oggi non più detenibili.

Sempre in tema di impiego delle risorse, si è poi continuato a porre specifica attenzione agli immobili (*cf. infra paragrafo 7.2*), anche ai fini della verifica dello stato di adeguamento a quanto previsto dall'art. 5, comma 2 del DM che ha introdotto l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la componente degli stessi detenuta in forma diretta nel limite del 20 per cento del patrimonio.

I controlli sul settore qui in esame hanno continuato a interessare specificamente i fondi che, nello svolgimento della loro funzione previdenziale, risultano esposti a rischi

di natura tecnico-attuariale e, in particolare, al rischio di sopravvivenza in relazione alla speranza di vita. Si tratta delle forme pensionistiche operanti in regime di prestazione definita, anche laddove a tale regime è stato affiancato quello della contribuzione definita (cosiddetti regimi misti), e di quelle operanti in regime di contribuzione definita con gestione diretta della fase di erogazione delle prestazioni.

Particolare attenzione è stata posta su un ristretto numero di fondi caratterizzati da situazioni di squilibrio tecnico-attuariale – in assenza di una garanzia del soggetto istitutore del piano previdenziale o in presenza di una specifica limitazione della stessa – e sui relativi piani di riequilibrio. Questi ultimi si connotano in termini piuttosto variegati sotto il profilo delle soluzioni adottate per ripristinare l'equilibrio tra le risorse a disposizione e gli impegni previdenziali in essere.

Sono prevalenti le soluzioni volte a perseguire l'incremento degli apporti finanziari di cui il fondo può disporre (al fine di mantenere inalterato il livello delle prestazioni assicurate), in alcuni casi sin da subito attraverso la revisione al rialzo della contribuzione – laddove ovviamente ciò sia reso possibile in virtù degli accordi in tal senso da parte delle fonti istitutive – e, in altri, più in prospettiva, mediante l'adozione di iniziative specificamente rivolte al miglioramento della redditività degli attivi a "copertura".

In relazione a un piano di riequilibrio focalizzato esclusivamente sulla prospettiva di un miglioramento della redditività del patrimonio (inerente alla sezione a prestazione definita di un importante fondo del settore bancario), stante l'entità del *deficit* attuariale la COVIP è intervenuta rappresentando l'esigenza – su cui richiamare l'attenzione delle fonti istitutive – di adottare misure ulteriori rispetto a quelle prospettate (quali l'aumento dell'aliquota di contribuzione o il contenimento delle prestazioni). Ciò al fine di ridurre sia l'arco temporale previsto per il riequilibrio sulla base del solo progetto di revisione della politica di investimento, sia i margini di incertezza che la realizzazione dello stesso presentava.

In un caso, il ricorso alla ridefinizione dei livelli prestazionali – nell'ottica del contenimento delle corrispondenti obbligazioni – è stato deliberato dal consiglio di amministrazione, in presenza di una disciplina interna della forma pensionistica che già prevedeva tale intervento quale possibile rimedio all'eventuale *deficit* attuariale.

Gli approfondimenti effettuati nell'ambito della predetta attività di controllo hanno peraltro fornito utili elementi di valutazione, tenuti in considerazione nella fase di avvio delle attività finalizzate alla definizione della regolamentazione inerente ai "mezzi patrimoniali" di cui all'art. 7-bis del Decreto (*cfr. supra* paragrafo 1.4.2).

Nell'anno in esame è proseguita l'azione di controllo su un ristretto numero di forme pensionistiche istituite all'interno di soggetti non bancari né assicurativi che hanno tuttora in corso – a causa di difficoltà già portate, peraltro, all'attenzione dei Ministeri competenti (*cfr. Relazione COVIP 2009, paragrafo 7.1*) – iniziative volte ad

acquisire la soggettività giuridica, come richiesto dall'art. 3, comma 4, del DM, ovvero, in alternativa, iniziative di carattere liquidatorio.

* * *

La maggior parte dei procedimenti di approvazione di modifiche statutarie conclusi nel 2010 ha riguardato interventi connessi con l'assetto di *governance* delle forme pensionistiche, con particolare riguardo all'introduzione di un limite alla rieleggibilità dei componenti degli organi di amministrazione e controllo secondo le indicazioni fornite dalla COVIP con la Circolare del 17 gennaio 2008.

In particolare, per quanto riguarda la rieleggibilità dei consiglieri, è risultata talvolta problematica la normativa "transitoria" introdotta al fine di disciplinare il passaggio al nuovo regime (che pone un limite di tre mandati consecutivi) in linea con i contenuti recati sul punto dalla menzionata Circolare COVIP. Ciò, in quanto alcuni fondi non hanno pienamente tenuto conto del fatto che la prevista possibilità di svolgere un ulteriore mandato risulta circoscritta ai soggetti che esauriranno il suddetto limite alla conclusione di quello in corso alla data di emanazione della Circolare stessa. In tali casi si è intervenuti chiedendo una riformulazione delle disposizioni statutarie coerente con le indicazioni COVIP.

Relativamente poi alla rieleggibilità dei sindaci, tenuto conto che nello schema di statuto dei fondi negoziali non è previsto – a differenza di quanto avviene per gli amministratori – un limite massimo predefinito, è risultato talvolta problematico quello introdotto con la modifica statutaria. Ciò, in quanto per alcuni fondi detto limite è risultato particolarmente elevato (pari a cinque o sei mandati consecutivi) e tale da vanificare la *ratio* sottesa all'introduzione di un limite temporale alla rieleggibilità, ossia l'esigenza di assicurare il ricambio dei membri che compongono l'organo. In tali casi si è intervenuti rappresentando l'opportunità di prendere utilmente a riferimento il medesimo limite previsto per i componenti dell'organo amministrativo.

In diversi casi, le modifiche statutarie oggetto di approvazione sono inoltre risultate finalizzate ad acquisire il riconoscimento della personalità giuridica, con conseguente iscrizione dei fondi interessati nell'apposito Registro istituito con il Regolamento del 28 novembre 2007.

Nell'ambito delle procedure di approvazione di modifiche statutarie, è stata esaminata l'esternalizzazione di un fondo interno bancario caratterizzato da un regime previdenziale misto; in occasione di tale operazione, ai pensionati presenti nella sezione a prestazione definita è stata anche offerta la facoltà di capitalizzare le rendite in corso di erogazione.

La capitalizzazione delle rendite ha peraltro costituito oggetto di esame da parte della COVIP in altre due operazioni – una tuttora in corso e l'altra ancora oggetto di ulteriori verifiche di fattibilità da parte dei competenti organi del fondo – inerenti a forme pensionistiche bancarie operanti in regime di contribuzione definita, ma dotate

entrambe anche di sezioni dedicate ai pensionati provenienti da risalenti regimi a prestazione definita.

Nella prima, la facoltà di capitalizzazione delle rendite è stata offerta in alternativa alla prosecuzione delle stesse per il tramite di un'impresa di assicurazione, nell'ambito di un progetto volto a eliminare i rischi tipici dell'erogazione diretta delle prestazioni, in presenza di una convenzione assicurativa per la gestione dei pensionati del più recente regime a contribuzione definita.

Nella seconda, la capitalizzazione delle rendite è stata prospettata dal fondo quale possibile soluzione volta a ricercare un più soddisfacente temperamento degli interessi di due distinti collettivi di pensionati, interessati in precedenza dagli effetti – differenziati in termini di incisività – di un meccanismo di ridefinizione delle prestazioni, già previsto statutariamente per far fronte a situazioni di *deficit* attuariale.

Nel corso dell'anno in esame la COVIP si è occupata di una rilevante operazione di riassetto del sistema di previdenza complementare relativo ai dipendenti di uno dei più grandi gruppi bancari nazionali; operazione mossa dall'esigenza di superare l'eccessiva numerosità di forme pensionistiche, conseguenza delle incorporazioni di diverse società bancarie all'origine del gruppo stesso.

L'operazione strutturata dalle fonti istitutive intendeva realizzare nell'immediato la concentrazione dei regimi a contribuzione definita nel fondo già operante per i dipendenti della capogruppo e, in un secondo momento, quella dei regimi a prestazione definita in un "nuovo" fondo da costituire mediante l'esternalizzazione di una forma pensionistica interna a una delle banche incorporate.

In tale occasione la COVIP, pur condividendo l'obiettivo perseguito, è intervenuta, oltre che per rilevare l'opportunità che operazioni del genere vengano tempestivamente comunicate all'autorità di vigilanza, per richiamare l'attenzione sul fatto che le soluzioni da adottare per pervenire alla concentrazione dei regimi a contribuzione definita devono comunque assicurare il rispetto delle prerogative individuali degli iscritti, riconoscendo agli stessi la possibilità di optare per il trasferimento della posizione individuale ad altra forma pensionistica complementare.

È stata altresì richiamata l'attenzione sul profilo dell'informativa da rendere agli iscritti interessati (avuto particolare riguardo, nel caso di specie, alle differenti caratteristiche della gestione multicomparto in essere presso le forme pensionistiche coinvolte nell'operazione), anche al fine di consentire loro di effettuare, con adeguata consapevolezza, le scelte previste.

Nei confronti del fondo in cui far confluire le diverse forme pensionistiche, è stata rilevata la necessità di valutare l'idoneità del relativo assetto organizzativo e amministrativo a fare fronte alle complessità gestionali connesse al significativo incremento della platea di riferimento derivante dall'operazione, nonché gli eventuali

ulteriori interventi da porre in essere al fine di garantire al meglio la prosecuzione dei piani previdenziali degli iscritti.

Nel 2010, anche un altro rilevante gruppo bancario ha prospettato alla COVIP un progetto di riorganizzazione delle forme pensionistiche in esso presenti, articolato in tre fasi temporalmente successive: i) accorpamento dei fondi interni a prestazione definita in apposite sezioni dei fondi, anch'essi interni, già operanti a contribuzione definita, ii) esternalizzazione dei fondi interni a contribuzione definita e iii) creazione di un'unica forma di previdenza, mediante la fusione dei fondi dotati di propria soggettività giuridica.

Il progetto si caratterizza quindi per successivi gradi di razionalizzazione proprio al fine di favorire il superamento delle difficoltà – principalmente connesse alla volontà di conservazione degli assetti di *governance* precostituiti – che tipicamente incontra la realizzazione di siffatte operazioni.

Sul tema del riassetto della previdenza complementare riferita al settore del credito, caratterizzato dall'assenza di un fondo di categoria e dalla presenza di numerose forme pensionistiche preesistenti, la COVIP si è confrontata direttamente con le Associazioni datoriali e sindacali di riferimento.

In tale sede, l'autorità di vigilanza ha posto con particolare enfasi la necessità di uno sforzo di ammodernamento dei fondi (specificamente sotto il profilo degli assetti di governo e delle misure di trasparenza nei confronti degli iscritti), di un incremento del relativo livello di autonomia rispetto alle aziende istitutrici e, più in generale, di interventi volti a favorirne la razionalizzazione e una migliore gestione degli impegni previdenziali. Va evidenziato che tali esigenze si pongono anche per il settore assicurativo che, sotto il profilo della previdenza complementare, presenta caratteristiche analoghe a quelle del settore bancario.

L'azione di vigilanza condotta nel corso del 2010 ha rivolto specifica attenzione agli assetti di *governance* dei fondi interni bancari e assicurativi, con particolare riguardo alla dotazione di forme organizzative atte a garantire la partecipazione degli iscritti. L'art. 3, comma 3, del DM Economia 62/2007 dispone infatti che detti fondi, oltre a prevedere l'istituzione della figura del responsabile della forma pensionistica, debbano dotarsi appunto "*di forme di organizzazione adeguate alle proprie caratteristiche e atte a garantire la partecipazione degli iscritti*".

La verifica effettuata sul complesso dei fondi – con l'esclusione di quelli rivolti a soli pensionati e di quelli in cui la presenza di iscritti attivi risulta comunque del tutto marginale (tenuti, come noto, alla sola nomina del responsabile) – ha rilevato nei relativi regolamenti la pressoché totale presenza di un organismo di rappresentanza degli iscritti, prevalentemente a composizione paritetica.

Sotto il profilo delle funzioni svolte (per le quali, peraltro, non sussistono prescrizioni normative), avuto specifico riguardo ai fondi a contribuzione definita, nei

quali le forme di partecipazione degli iscritti assumono una più spiccata rilevanza in quanto sono proprio questi ultimi a sopportare il rischio della gestione delle risorse nella fase di accumulo, è emerso che nella massima parte dei casi il ruolo di detto organismo va anche al di là della richiesta funzione di rappresentanza di interessi.

A esso la regolamentazione interna dei fondi esaminati attribuisce infatti poteri di verifica e di controllo affinché la gestione avvenga nell'esclusivo interesse degli aderenti, di segnalazione di eventuali irregolarità (nei riguardi dell'organo di governo del fondo, vale a dire l'organo di amministrazione dell'azienda istitutrice, e della COVIP), di intervento sulla definizione della politica di gestione delle risorse, nonché, in taluni casi, competenze tipiche dei collegi sindacali, quali il controllo sulla contabilità o sul rispetto del regolamento, o ancora la facoltà di procedere ad atti di ispezione.

Stante l'esito della suddetta verifica, la COVIP ha ritenuto utile avviare una ricognizione volta ad approfondire il ruolo concretamente svolto da tali organismi e quindi l'effettiva rispondenza delle soluzioni organizzative adottate all'esigenza di rappresentatività, partecipazione e tutela degli aderenti – profili particolarmente delicati nei regimi a contribuzione definita – nonché a quella di un'adeguata autonomia dall'azienda istitutrice. Esigenze, queste, che potrebbero peraltro risultare immediatamente soddisfatte in caso di esternalizzazione di tali regimi, realizzabile anche attraverso l'adesione a forme pensionistiche già operanti.

Nell'attività di vigilanza svolta nel corso del 2010 nei confronti delle forme pensionistiche preesistenti ha continuato ad avere rilevanza la trattazione dei reclami e degli esposti pervenuti (pari a 78) da parte degli iscritti e di altri soggetti interessati. Tra le questioni prospettate – ancora caratterizzate da una significativa eterogeneità – assumono rilevanza i profili inerenti alla liquidazione delle prestazioni, anche con riguardo alla carenza di trasparenza dei connessi adempimenti.

E proprio a seguito degli esposti pervenuti, nel corso del 2010 è stato disposto un accertamento ispettivo nei confronti di un importante fondo del settore bancario, al fine di verificare le effettive modalità di trattazione delle richieste di liquidazione delle posizioni. I controlli hanno interessato anche il processo di investimento delle risorse, nonché i presidi adottati per assicurare valutazione, gestione e monitoraggio dei rischi gravanti sul portafoglio.

Nel 2010 gli accertamenti ispettivi hanno riguardato inoltre un importante fondo del settore assicurativo, al fine di verificare lo stato di avanzamento degli interventi posti in essere per il superamento delle criticità riscontrate in una precedente iniziativa ispettiva.

Proprio a seguito degli esiti di un precedente accertamento ispettivo, che aveva evidenziato uno spiccato accentramento di poteri decisorii nella figura del presidente, nell'anno in esame è stato effettuato un controllo al fine di verificare le ricadute di tale situazione sulla sana e prudente gestione di un fondo rivolto ai dipendenti di un'azienda pubblica.

Sono emerse diverse criticità in particolare sotto il profilo dell'investimento delle risorse, caratterizzato da una elevata frammentazione tra diverse modalità gestionali (gestione diretta, tramite intermediari specializzati e tramite polizze assicurative), da una eccessiva movimentazione delle stesse nelle differenti forme di impiego, da costi particolarmente elevati nonché da rendimenti insoddisfacenti. Nel processo di investimento è stata inoltre rilevata una non adeguata definizione dei ruoli dei singoli soggetti coinvolti (consiglio di amministrazione, struttura del fondo, *advisor* e gestori).

La situazione del fondo risulta ancora sotto osservazione al fine di valutare l'adeguatezza delle iniziative poste in essere per il superamento delle suddette criticità.

All'inizio dell'anno in corso, si sono infine concluse le procedure straordinarie relative a due forme pensionistiche le cui problematiche avevano richiesto l'adozione – da parte del Ministro del Lavoro, su proposta COVIP – delle misure previste dagli artt. 70 e seguenti del Decreto lgs. 385/1993 (recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), applicabili ai fondi pensione per effetto del rinvio contenuto nell'art. 15, comma 5, del Decreto lgs. 252/2005.

In particolare, si è conclusa l'amministrazione straordinaria del FONDO DI PREVIDENZA PER IL PERSONALE DELLA CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE (disposta nel 2009), con conseguente passaggio delle consegne agli organi dell'amministrazione ordinaria, e la liquidazione coatta amministrativa del FONDO DI PREVIDENZA INTEGRATIVA A FAVORE DEL PERSONALE DELL'ENTE AUTONOMO TEATRO COMUNALE DELL'OPERA DI GENOVA (disposta nel 2004).

7.2 Gli investimenti

Alla fine del 2010, le risorse destinate alle prestazioni dei fondi pensione autonomi ammontano a poco più di 39 miliardi di euro; sono per il 62 per cento detenute direttamente e per il restante 38 costituite da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti.

Tali impegni sono prevalentemente riferibili a polizze di ramo I (pari all'86 per cento del totale); meno diffuse sono quelle di ramo V (pari al 13 per cento del totale), marginali quelle di ramo III.

Tav. 7.9

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2009		2010	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	2.131	9,1	1.841	7,5
Titoli di Stato	7.768	33,3	8.071	33,0
Altri titoli di debito	2.344	10,0	2.756	11,3
Titoli di capitale	1.328	5,7	1.605	6,6
OICR	3.805	16,3	4.486	18,3
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>2.968</i>	<i>12,7</i>	<i>3.579</i>	<i>14,6</i>
Azionari	1.146	4,9	1.547	6,3
Bilanciati	742	3,2	848	3,5
Obbligazionari	870	3,7	925	3,8
Di liquidità	175	0,7	202	0,8
Flessibili	35	0,1	57	0,2
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>837</i>	<i>3,6</i>	<i>907</i>	<i>3,7</i>
di cui: Fondi immobiliari	533	2,3	553	2,3
Immobili	3.392	14,5	3.153	12,9
Partecipazioni in società immobiliari	895	3,8	892	3,6
Polizze assicurative ⁽¹⁾	773	3,3	904	3,7
Altre attività	918	3,9	757	3,1
Totale	23.356	100,0	24.465	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	22.507		23.691	
Altre passività	848		775	
Totale	23.356		24.465	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	14.025		15.447	
Risorse destinate alle prestazioni	36.532		39.138	

(1) La voce comprende le polizze, prevalentemente di ramo V, aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non riconducibili a impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo.

Nell'ambito delle attività detenute direttamente, la quota dei titoli di debito, costituiti per più di tre quarti da titoli di Stato, continua ad aumentare (44,3 per cento), quasi esclusivamente per l'incremento della componente riferibile agli altri emittenti.

Sulla base delle segnalazioni ricevute da un gruppo di fondi di rilevanti dimensioni, rappresentativo di oltre il 40 per cento del settore in termini di attività detenute, l'esposizione in titoli di Stato e altri emittenti pubblici di paesi a rischio di ristrutturazione del debito (Grecia, Irlanda, Portogallo) si è ridimensionata rispetto alla fine del 2009; si è infatti passati dall'1,5 per cento allo 0,1 per cento.

Gli OICR, costituiti per quattro quinti da OICVM armonizzati, si attestano al 18,3 per cento del totale (livello registrato precedentemente alla crisi del 2008), con una

incidenza nei regimi a contribuzione definita doppia rispetto a quella rilevata nei regimi a prestazione definita (*cf.* Tav. a.22 in Appendice). L'incremento rispetto allo scorso anno è principalmente dovuto alle quote di OICVM armonizzati di tipo azionario, che rappresentano oltre il 40 per cento dell'investimento in OICR.

Gli OICR diversi dagli OICVM armonizzati, al netto di quelli a connotazione immobiliare, sono pari a poco più di 350 milioni di euro e rappresentano l'1,4 per cento del totale delle attività. Sono presenti in poco più di una decina di fondi e circa il 40 per cento è detenuto da un fondo di grandi dimensioni, relativo al personale di un gruppo bancario.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a sei mesi, è scesa al 7,5 per cento (aveva raggiunto il 14,1 per cento nel 2008).

I titoli di capitale, maggiormente presenti nei regimi a contribuzione definita, sono pari al 6,6 per cento; considerando anche gli investimenti indiretti effettuati attraverso gli OICVM di tipo azionario e bilanciato, l'esposizione complessiva si attesta intorno al 15 per cento.

Le polizze assicurative (prevalentemente di ramo V) aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non contenenti impegni ad erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo, rappresentano il 3,7 per cento del totale delle attività, in leggero aumento rispetto al 2009. Sono presenti in 14 fondi, dei quali uno ne detiene da solo quasi il 60 per cento e la loro incidenza è maggiore nei regimi a contribuzione definita (4,7 per cento a fronte dell'1,1 dei regimi a prestazione definita).

Gli investimenti di natura immobiliare ammontano a circa 4,6 miliardi di euro e rappresentano quasi un quinto del totale delle attività. Rispetto alla fine del 2009 si riduce il peso degli immobili detenuti direttamente (dal 14,5 al 12,9 per cento); il relativo valore a prezzi di mercato ammonta a circa 3,2 miliardi di euro. La riduzione è prevalentemente dovuta alle dismissioni realizzate, per un ammontare di circa 230 milioni di euro, da un fondo di grandi dimensioni relativo al personale di una banca.

Risulta sostanzialmente invariata l'incidenza delle partecipazioni in società immobiliari, che ammontano – a valori di mercato – a circa 900 milioni di euro, e delle quote di fondi immobiliari (complessivamente pari a poco più di 550 milioni di euro).

La componente immobiliare è presente solamente in 32 fondi, prevalentemente appartenenti al settore bancario e di dimensioni elevate, ai quali fa capo poco meno della metà del totale degli iscritti e pensionati e delle risorse destinate alle prestazioni. Tre fondi detengono più della metà dell'intero patrimonio immobiliare, che raggiunge quasi i tre quarti se si estende il sottoinsieme a sette fondi.

L'incidenza della suddetta tipologia di investimenti è maggiore nei regimi a prestazione definita, con una quota del 33,2 per cento rispetto al 12,9 dei regimi a contribuzione definita.

La quota più rilevante, vale a dire quella costituita dagli immobili detenuti direttamente, si presenta ancor più concentrata, interessando solamente 18 fondi, dei quali tre detengono più del 50 per cento e sei l'80 per cento del totale.

Con riguardo all'incidenza degli immobili detenuti direttamente sul totale delle risorse, si osserva un ampio campo di variazione: in 8 fondi la quota è inferiore al 20 per cento (con 5 fondi che non raggiungono il 10 per cento), dei 10 fondi in cui è superiore al 20 per cento, 4 superano tale valore solo di pochi punti percentuali, mentre 6 presentano scostamenti più elevati.

Tale incidenza assume rilievo in relazione alla disposizione dell'art. 5, comma 2, del DM Economia 62/2007, che prevede l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la quota di immobili detenuti direttamente nel limite del 20 per cento del patrimonio.

Le partecipazioni in società immobiliari sono presenti in 15 fondi, mentre le quote di fondi immobiliari interessano solo 10 fondi, in 6 dei quali costituiscono l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

Sotto il profilo delle modalità gestionali delle risorse finanziarie, non si registrano significative variazioni rispetto al 2009. Risulta pertanto ancora prevalente la quota gestita tramite polizze assicurative, seguita da quella affidata a intermediari specializzati e da ultimo da quella gestita direttamente.

Tav. 7.10

Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2009	2010
Attività finanziarie in gestione diretta	16,2	15,8
Attività finanziarie conferite in gestione	39,7	39,8
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	44,1	44,4
Totale	100,0	100,0

Le differenze tra le modalità di gestione sono in particolare evidenziate nella componente in titoli di Stato, che aumenta nelle gestioni di tipo diretto (2,6 punti percentuali) mentre si riduce di quasi cinque punti percentuali nelle gestioni affidate a intermediari specializzati.

Di segno inverso le differenze nelle componenti in altri titoli di debito e in titoli di capitale, che si riducono nelle gestioni dirette (rispettivamente di 1,7 e 1,9 punti) mentre aumentano nelle gestioni affidate ad intermediari specializzati (rispettivamente di 2,2 e 1,9 punti).

Il generale ridimensionamento della quota di liquidità è più evidente nelle gestioni di tipo diretto, con una riduzione di 3,3 punti; anche l'incremento della componente in quote di OICR è più pronunciato nelle gestioni di tipo diretto, con poco più di tre punti a fronte di 1,3 punti delle gestioni affidate ad intermediari specializzati.

Tav. 7.11

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.

(dati di fine anno; valori percentuali)

Attività	2009			2010		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Liquidità	9,9	23,5	4,3	8,4	20,2	3,7
Titoli di Stato	43,7	19,0	53,8	41,2	21,6	49,0
Altri titoli di debito	13,2	15,8	12,1	14,2	14,1	14,3
Titoli di capitale	7,5	4,4	8,7	8,3	2,5	10,6
OICR	21,4	22,2	21,1	23,2	25,3	22,4
Polizze assicurative	4,4	15,0	..	4,7	16,4	..
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Per quanto riguarda infine i tassi di rendimento del patrimonio realizzati nel 2010, il calcolo è stato effettuato mediante la cosiddetta formula di *Hardy*, in quanto per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, metodo di valorizzazione dell'attivo netto utilizzato solo da una minoranza degli stessi.

La citata metodologia 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).

Dall'applicazione della suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità, cui fa capo il 98 per cento delle risorse del settore, risulta che i fondi preesistenti hanno realizzato nel 2010 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari al 3,2 per cento.

All'interno delle diverse tipologie di gestione si ritrovano valori sostanzialmente allineati, che variano dal 3,3 per cento realizzato nelle gestioni assicurative al 3 per cento delle gestioni di tipo diretto, fino al 2,7 per cento delle gestioni finanziarie.

8. La previdenza complementare in ambito internazionale

8.1 L'evoluzione generale e il dibattito in Europa

Trascorsi due anni dalla fase più acuta della crisi finanziaria, la valutazione dell'evoluzione della previdenza complementare in ambito internazionale può assumere un taglio più strutturale.

La crisi ha posto in luce che i mercati finanziari possono talvolta attraversare periodi di instabilità davvero intensa. Le diverse fasi della crisi hanno, oltretutto, mostrato come tutte le tipologie di attività finanziarie, incluse quelle ritenute più sicure, possono essere interessate da una significativa volatilità delle loro quotazioni, e che anche il valore degli immobili può essere soggetto a fluttuazioni ampie; non sono pertanto disponibili strategie di investimento che consentano di realizzare rendimenti soddisfacenti nel lungo periodo insieme a un grado elevato di stabilità anche nel breve periodo.

Bisogna d'altra parte considerare che i fattori strutturali che dominano l'evoluzione dei sistemi pensionistici – in primo luogo l'invecchiamento della popolazione determinato dall'aumento delle aspettative di vita e dal calo della crescita demografica – non sono destinati ad allentare la propria pressione; tali fattori, uniti alla necessità di mantenere sotto controllo e, in numerosi casi, di riequilibrare i bilanci pubblici, non consentono di rinunciare al supporto che i regimi a capitalizzazione possono fornire, affiancandosi agli schemi di natura pubblica a ripartizione, che effettuano il pagamento delle pensioni correnti tramite i contributi previdenziali raccolti tempo per tempo, spesso con un significativo apporto di risorse da parte del bilancio pubblico.

Come riportato in recenti pubblicazioni dell'OCSE, si rafforza la consapevolezza che esiste un ventaglio di rischi e di incertezze intrinseco nei sistemi pensionistici, sia nella componente pubblica e obbligatoria sia in quella complementare. Decorre infatti in media un intervallo di 60 anni tra il momento in cui un individuo versa i suoi primi contributi previdenziali e il momento in cui percepisce la sua ultima rata di prestazione;

il lasso temporale sul quale i piani pensionistici si estendono comprende quindi epoche future lontane sulle quali le nostre capacità previsionali sono molto limitate.

Tali rischi e incertezze non possono essere eliminati, ma solo ridotti, in particolare diversificando su più pilastri i sistemi previdenziali, in modo che essi risultino più solidi rispetto al verificarsi di condizioni sfavorevoli di diversa natura.

Tra i 34 paesi aderenti all'OCSE (*cfr Glossario*, voce "Paesi dell'OCSE"), circa la metà affiancano al pilastro pensionistico pubblico e obbligatorio pensioni complementari private anch'esse di natura obbligatoria ovvero semi-obbligatoria (come ad esempio i piani previdenziali istituiti per iniziativa delle parti sociali che di fatto raccolgono la totalità degli occupati dei settori di riferimento). In alcuni altri paesi, tra i quali gli Stati Uniti e il Regno Unito, i sistemi pensionistici complementari, sebbene di natura volontaria, comunque raggiungono percentuali di partecipazione elevate, intorno alla metà della forza lavoro.

Meccanismi previdenziali di natura privata ma obbligatoria e basati su conti individuali sono stati introdotti in molti paesi dell'America latina e dell'Europa centrale e orientale, oltre che in paesi quali la Svezia. In tali casi, una parte dei contributi in precedenza versata ai sistemi pubblici a ripartizione è stata diretta a finanziare le posizioni individuali costituite presso fondi pensione a capitalizzazione, di solito istituiti e gestiti da istituzioni finanziarie operanti a fini di lucro. In generale, la partecipazione obbligatoria a questi meccanismi è prevista solo per i lavoratori che non superano una determinata soglia di età.

Il ruolo e la dimensione dei sistemi pensionistici complementari nei paesi dell'OCSE risultano peraltro molto diversificati, come mostra la Tav. 8.1, definita in termini di attività nette dei fondi pensione in rapporto al PIL e relativa all'anno 2009, l'ultimo per il quale sono disponibili dati su base comparata.

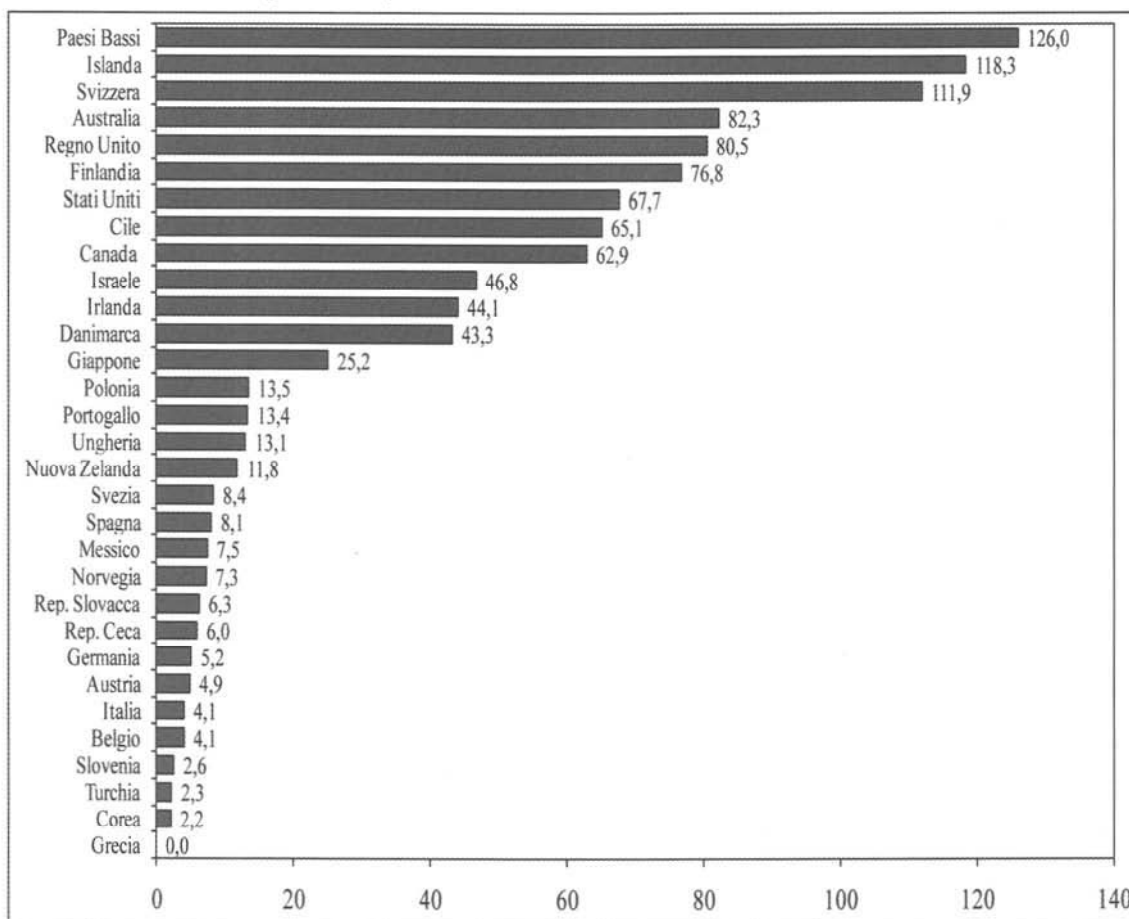
Il rapporto tra le attività dei fondi pensione e il PIL raggiunge il valore più elevato nei Paesi Bassi, dove le prestazioni pensionistiche di base di natura pubblica non sono legate alle retribuzioni e pertanto, al fine di poter riconoscere ai lavoratori un tasso di sostituzione adeguato, sono i fondi pensione a svolgere il ruolo principale.

Numerosi altri paesi sono caratterizzati da rapporti sempre elevati, superiori al 50 per cento. Spesso, pur in presenza di una ampia diffusione dei fondi pensione complementari, come nel Regno Unito, comunque sussistono anche fasce non trascurabili di popolazione tuttora coperte solo della previdenza di base, e sono quindi previsti sforzi per una ulteriore diffusione della previdenza complementare (*cfr. infra*).

Un ulteriore gruppo di paesi, infine, mostra rapporti tra le attività dei fondi pensione e il PIL ancora modesti, che non superano di molto il 10 per cento, ovvero sono pari a percentuali anche inferiori, ma che risultano in rapida crescita. In molti di questi paesi la previdenza pubblica è risultata generosa almeno fino a tempi recenti e la previdenza complementare è stata introdotta soltanto da pochi anni.

Tav.8.1

Fondi pensione in alcuni paesi OCSE.⁽¹⁾ Attività rispetto al PIL.
(dati di fine 2009; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, Luglio 2010 e dati tratti dal *Global Pension Statistics Project*.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimonio separato (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). Per l'Italia, sono esclusi i PIP e i fondi preesistenti interni.

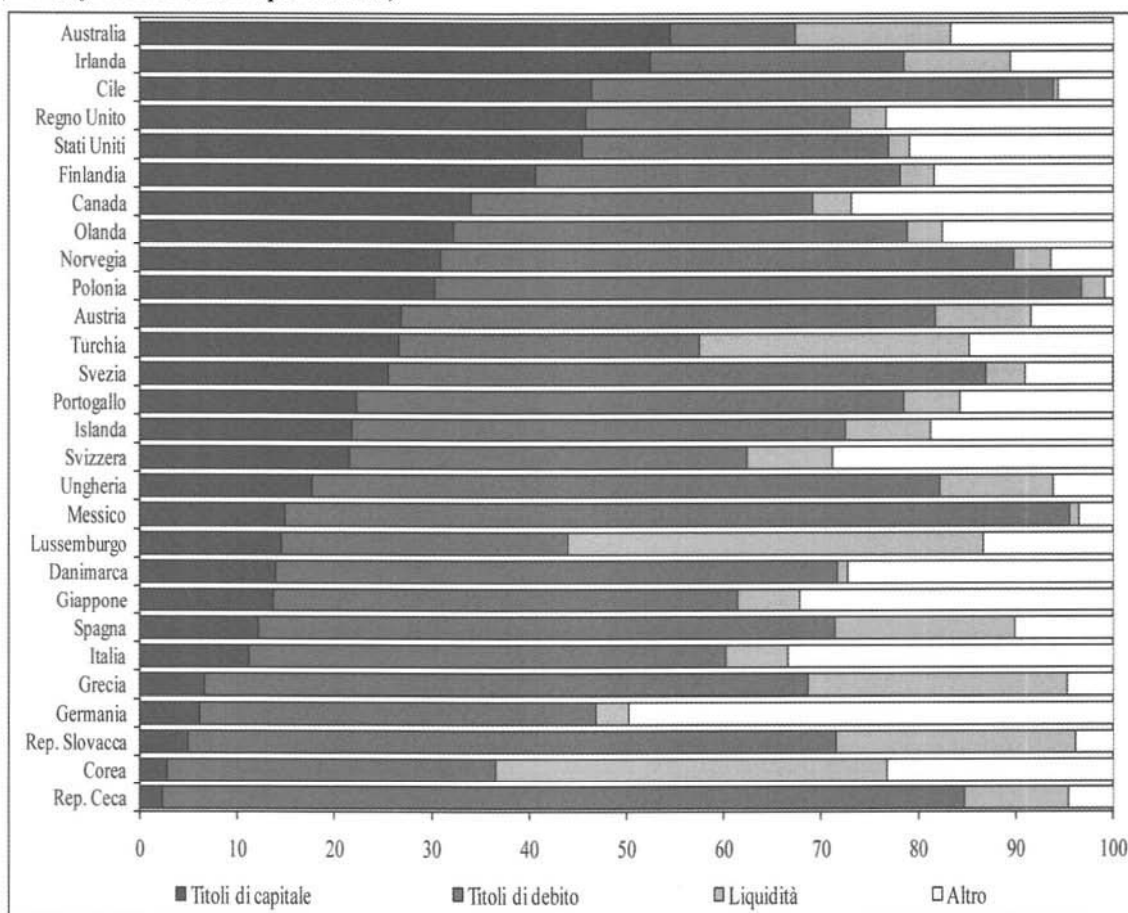
L'eterogeneità dei sistemi pensionistici complementari risulta anche dalla composizione del portafoglio degli investimenti. In alcuni paesi, la percentuale di attività investite in azioni supera o si avvicina al 50 per cento. Si tratta sia di paesi dove, in termini di attività in essere, i fondi pensione a prestazione definita sono ancora prevalenti (Stati Uniti, Regno Unito) sia di paesi caratterizzati invece dai piani a contribuzione definita (Australia, Cile).

Nei paesi anglosassoni, ragioni culturali di consuetudine all'investimento da parte delle famiglie nei titoli azionari possono contribuire a spiegare tali risultati. In Cile, hanno svolto un ruolo favorevole agli investimenti azionari sia il periodo (iniziato al

principio degli anni ottanta) particolarmente favorevole alle azioni nel quale i fondi pensione di quel paese si sono sviluppati, sia i meccanismi di *default* in essere, che in assenza di indicazioni diverse da parte degli iscritti prevedono linee di investimento con una prevalenza di investimenti in azioni.

Tav. 8.2

Fondi pensione in alcuni paesi OCSE.⁽¹⁾ Composizione del portafoglio.
(dati di fine 2009; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, Luglio 2010 e dati tratti dal *Global Pension Statistics Project*.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimonio separato (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). I dati di alcuni paesi sono aggiornati al 2008. Per l'Italia, la voce "Altre attività" include le riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione a fronte di future prestazioni previdenziali.

* * *

Anche il Libro Verde "Verso sistemi pensionistici adeguati, sostenibili e sicuri in Europa", pubblicato dalla Commissione Europea nel luglio del 2010, mostra piena consapevolezza del ruolo che i fondi pensione complementari già svolgono e sempre più