

ATTI PARLAMENTARI

XVI LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. CXIX

n. 5

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE (Anno 2011)

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

Presentata dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali

(FORNERO)

Trasmessa alla Presidenza il 4 giugno 2012

PAGINA BIANCA

Considerazioni del Presidente

PAGINA BIANCA

Autorità, Signore e Signori,

l'incontro odierno si svolge in presenza di due riforme destinate a incidere profondamente nella vita e sulle aspettative dei cittadini italiani: quella del sistema pensionistico di base – al quale è dedicato ampio spazio nel primo capitolo della Relazione – e l'altra, ancora oggetto di confronto, del mercato del lavoro.

Entrambe avranno sicuri riflessi sulla previdenza complementare e sul ruolo che essa svolge nell'ambito del sistema pensionistico nel suo complesso.

* * *

Nel dicembre scorso il Commissario Eligio Boni ha lasciato la COVIP. Una imprecisa configurazione della durata dei mandati non ha consentito di avvalersi, ancora per qualche tempo, della sua consolidata esperienza. Gli atti della Commissione registrano i suoi interventi che si distinguono per intelligenza, competenza, equilibrio. A nome del Collegio e mio personale desidero ringraziarlo per il contributo fornito alla previdenza complementare.

Nello svolgimento del servizio pubblico attribuito alla COVIP il personale, anche se contenuto numericamente, continua a operare con impegno, indipendenza, competenza, senso dell'istituzione.

Dal 1° gennaio di quest'anno è in vigore un nuovo organigramma. Lo schema recepisce talune indicazioni della Corte dei Conti; tiene conto dell'esperienza fin qui maturata e dei nuovi compiti a noi attribuiti in tema di vigilanza sugli enti previdenziali privati di base.

È stata individuata una nuova sede per la Commissione, in sostituzione dell'attuale, insufficiente e carente sotto diversi profili; sarà disponibile a fine anno.

La Relazione oggi diffusa muove dal quadro di riferimento generale in cui si svolge l’azione dei sistemi pensionistici: si sofferma sulla realtà italiana; riferisce sull’attività di vigilanza svolta nel 2011 dalla Commissione.

Il contesto generale

Le difficoltà finanziarie ed economiche che da anni interessano parecchi paesi europei persistono; in qualche caso sono state accentuate da instabilità politica ovvero hanno risentito di misure fiscali severe; più di recente, hanno registrato le tensioni sul mercato dei titoli sovrani. Si sono riflesse nella diminuzione degli investimenti, nella riduzione dell’attività economica, nel calo dell’occupazione, talvolta in tensioni sociali.

Tale contesto ha messo sotto pressione, oltre ai bilanci pubblici, i sistemi pensionistici, già impegnati ad affrontare le implicazioni relative all’allungamento della vita media delle popolazioni. La crescente longevità, cui sovente si accompagnano condizioni di non autosufficienza, rende incerte le attuali previsioni di spesa per previdenza e assistenza.

I regimi pensionistici a ripartizione hanno risentito negativamente della contrazione dell’occupazione e della conseguente riduzione delle contribuzioni. Nei regimi a capitalizzazione sono diminuiti il valore degli attivi e i rendimenti.

Molti paesi, e non solo quelli con economie deboli, hanno adottato misure volte a recuperare la sostenibilità dei sistemi pensionistici; anche attraverso l’allungamento della vita lavorativa, l’aumento delle contribuzioni, il contenimento delle prestazioni, una maggiore sinergia fra pubblico e privato capace di garantire al sistema equità ed efficienza. L’Italia è fra questi.

I principali organismi internazionali stanno analizzando con particolare attenzione i temi dell'invecchiamento della popolazione e delle rendite pensionistiche.

La Commissione europea, nel Libro Bianco dal titolo “Un’agenda dedicata a pensioni adeguate, sicure e sostenibili”, trae le prime conclusioni dalla consultazione lanciata due anni or sono con il Libro Verde che già indicava possibili orientamenti in materia di previdenza.

Il documento delinea un programma finalizzato a garantire ai lavoratori europei, nel lungo termine, pensioni sostenibili e adeguate; enuncia, fra le condizioni necessarie, l’ampliamento della partecipazione al mercato del lavoro, l’aumento dell’età di pensionamento da correlare all’incremento della speranza di vita, l’equiparazione dell’età pensionabile delle donne a quella degli uomini, il sostegno allo sviluppo del risparmio destinato alle pensioni complementari.

La stessa Commissione ha anche avviato i lavori per la revisione della vigente direttiva in materia di regolamentazione e supervisione dei fondi pensione.

Anche l’OCSE ha in approvazione articolate raccomandazioni per un “buon disegno” dei fondi pensione a contribuzione definita. Di rilievo quelle relative all’adesione automatica con possibilità di ripensamento, all’esigenza di incentivi fiscali, all’offerta di rendite in un mercato competitivo.

La realtà italiana

Dalla fine del 2011 nel nostro Paese il prodotto è in calo. Per l’anno in corso la flessione è stimata in misura non inferiore a 1,2 punti. Segnali di ripresa sono ipotizzati per il prossimo anno. Le difficoltà che hanno colpito molti paesi avanzati

sono state da noi più profonde; si è accentuato, specie nelle giovani generazioni, il senso di generalizzata incertezza che caratterizza gli anni di crisi.

Il recupero dell'occupazione, avviatosi sul finire del 2010, si è arrestato alla fine del 2011. Le difficoltà occupazionali interessano larga parte delle famiglie italiane; il sostegno da parte di queste ultime ai giovani mostra segni di cedimento. I dati sulla disoccupazione e l'inattività, in particolare delle classi giovani, confermano, pur nel quadro di fattori comuni a molti paesi europei, l'esistenza di un problema italiano. Da tempo il Paese cresce in misura modesta, con limitata competitività e investimenti insufficienti a sostenere l'occupazione.

Le adesioni alla previdenza complementare sono state, inevitabilmente, limitate rispetto alla base di riferimento. Vi hanno contribuito talune rigidità normative, la scarsa propensione delle famiglie a riversare nel canale previdenziale una quota delle loro risorse, la limitata incentivazione del risparmio a lungo termine.

Per la ripresa delle adesioni e per dare soluzione alle attuali emergenze sociali è imperativo tornare a far crescere l'economia reale, in un contesto di norme più snelle e trasparenti e di conti pubblici in ordine. Per il medio-lungo termine va definita una coerente direzione di marcia, intervenendo, per quanto possibile, sulla spesa pubblica corrente, concentrando le risorse sull'istruzione e sui settori innovativi, ridisegnando il mercato del lavoro, sostenendo la domanda interna, valorizzando l'apporto delle nuove generazioni.

Recenti iniziative volte a correggere squilibri strutturali, dare stabilità alla finanza pubblica, promuovere la crescita economica possono contribuire a creare condizioni favorevoli alla ripresa; a diffondere, nei cittadini e negli investitori, la percezione di un cambiamento positivo; a ripristinare la fiducia nel futuro. Il cammino da percorrere non è né facile né breve. Le riforme richiedono tempo per dare risultati.

L'attività di vigilanza della COVIP

Nel 2011 l'attività di vigilanza della COVIP è stata principalmente indirizzata all'adozione di iniziative volte a favorire una migliore strutturazione dei processi gestionali e organizzativi dei fondi pensione, consentire la razionalizzazione dell'offerta e incentivare lo sviluppo delle adesioni, evidenziare gli aspetti suscettibili di miglioramento nei rapporti tra i fondi e gli iscritti, incrementare i profili di trasparenza nelle fasi di collocamento dei prodotti pensionistici.

Gli interventi di vigilanza, sia cartolare sia ispettiva, sono stati modulati avendo riguardo a tali obiettivi e ponendo l'accento sui principali profili di criticità suscettibili di miglioramento.

* * *

La Commissione ha più volte ricordato che non esistono investimenti sicuri né ritorni senza assunzione di rischi. La diversificazione degli investimenti nello spazio e nel tempo, per tipologia e valuta, può solo contribuire a ridurre tali rischi. Un'attenta impostazione del processo di investimento e l'individuazione di combinazioni rischio-rendimento efficienti rappresentano il presupposto per assicurare prestazioni più elevate agli aderenti.

La revisione del decreto ministeriale n.703/1996, concernente le regole per l'impiego delle risorse delle forme pensionistiche – di cui è auspicabile una celere emanazione – dovrebbe aprire nuovi spazi di investimento.

Dando continuità all'analisi sulla gestione degli investimenti dei fondi, effettuata lo scorso anno, la COVIP ha approfondito le indagini sulla durata media dei titoli di debito posseduti e sul tasso di rotazione annuale del portafoglio.

Trovano conferma sia la contenuta *duration* degli investimenti obbligazionari (in media meno di 4 anni, con talune eccezioni), sia l'elevato tasso di rotazione del relativo portafoglio. Un comportamento assimilabile più a quello di intermediari alla ricerca di rendimenti di breve periodo, che non a quello di gestori che dovrebbero collegare la durata degli investimenti finanziari a quella di medio-lungo periodo delle passività pensionistiche.

* * *

La pubblicazione, nel marzo scorso, da parte della COVIP, delle “Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento” impegna le forme pensionistiche a redigere e rivedere periodicamente un documento che delinei gli obiettivi della politica di investimento che si intende adottare, i criteri di attuazione della stessa, lo stile di gestione, i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti, il sistema di controllo e valutazione dei risultati. Il relativo processo viene configurato come un ciclo continuo di attività che consente di modificare nel tempo i programmi iniziali per tener conto delle difficoltà e dei cambiamenti che intervenissero in sede di attuazione.

Le analisi richieste agli enti vigilati possono risultare particolarmente utili, nell'immediato, con riguardo ai fondi negoziali. Nell'anno in corso, infatti, scadono 90 mandati di gestione che assorbono circa un terzo del patrimonio da loro accumulato.

Le valutazioni che tali fondi devono compiere in sede di rinnovo sono complesse. Da più parti vengono suggerite soluzioni di investimento innovative; sovente viene prospettata l'opportunità di aumentare il peso degli *asset* non tradizionali, inclusi fondi immobiliari di vario tipo.

La COVIP raccomanda di tener conto, nelle scelte, non solo dei rendimenti, ma anche del connesso rischio nel lungo periodo, dell'onere delle commissioni,

dell'organizzazione e dell'esperienza dei soggetti proponenti, del grado di trasparenza operativa e contabile.

Nei prossimi mesi la Commissione incontrerà i maggiori gestori del patrimonio dei fondi per un approfondimento di queste tematiche.

* * *

Per la dimensione delle basi di riferimento un contributo determinante alla crescita delle adesioni alla previdenza complementare potrebbe venire dal pubblico impiego. Tra la fine del 2011 e i primi mesi dell'anno in corso sono stati autorizzati all'esercizio dell'attività gli ultimi due fondi pensioni, Perseo e Sirio, dei tre previsti per il settore. È ora indispensabile un loro impegno, perché le necessarie informazioni raggiungano tutti i potenziali interessati; le istituzioni dovrebbero darsi carico dell'eliminazione delle condizioni limitative delle adesioni: innanzitutto riconoscendo agli aderenti ai fondi del pubblico impiego i vantaggi fiscali previsti per i privati.

Su questi temi la Commissione fornirà il contributo delle sue valutazioni.

* * *

La disponibilità di basi informative analitiche sull'attività degli enti vigilati costituisce una condizione indispensabile perché la Commissione, nello svolgimento dei propri compiti, possa conoscere, per tempo e in dettaglio, l'andamento delle singole gestioni e della previdenza complementare nel suo complesso. A tal fine sono proseguiti, in collaborazione con le Associazioni di categoria e taluni fondi pensione, i lavori di revisione delle segnalazioni statistiche e di vigilanza. Avvalendosi anche dell'esperienza sviluppata da altre Autorità, si sta approfondendo la fattibilità della segnalazione dei dati non più in forma aggregata ma analitica. Il nuovo modello permetterebbe indagini più approfondite.

Articolate basi informative assumono un'importanza centrale ai fini dello sviluppo della vigilanza basata sull'analisi del rischio. Alcuni dati, opportunamente elaborati, consentiranno di individuare le forme previdenziali sulle quali concentrare le analisi di controllo “cartolare” e gli interventi ispettivi. La costruzione del nuovo modello di vigilanza è in via di ultimazione.

* * *

L'attività ispettiva è stata rafforzata. Sono stati analizzati, in particolare, i presidi adottati per i controlli sugli investimenti e il monitoraggio del rischio finanziario, la gestione dei rapporti con gli aderenti, i comportamenti organizzativi e di controllo nell'offerta dei prodotti previdenziali.

Le intese con la Guardia di Finanza per accertamenti presso i fondi pensione hanno trovato una prima utile applicazione.

Le criticità rilevate hanno formato oggetto di rilievi nei confronti dei fondi interessati; in taluni casi hanno comportato l'applicazione di provvedimenti sanzionatori. Peraltro gli strumenti a disposizione della Commissione in presenza di comportamenti non ortodossi andrebbero integrati. La *moral suasion* non sempre è sufficiente a conseguire i risultati desiderati.

Sono disponibili, con riferimento all'intero 2011, i dati sui reclami avanzati dagli aderenti. Gli enti vigilati si stanno organizzando per risolvere le disfunzioni alla base delle lagnanze. Essi sono stati informati dei risultati delle analisi effettuate.

* * *

Numerosi interventi sul sistema pensionistico si sono succeduti in poco meno di due decenni. La normativa approvata alla fine dello scorso anno realizza un ulteriore avanzamento del processo di riforma. Le rendite pensionistiche dipenderanno in misura crescente dalla storia lavorativa individuale, dai contributi di

ciascun lavoratore, dalla revisione dei coefficienti di trasformazione, più in generale dal contesto dell'intera economia. I requisiti più stringenti fissati per il pensionamento puntano a rafforzare da subito la sostenibilità finanziaria del sistema.

Il tendenziale allungamento del periodo di lavoro, ormai strutturalmente legato al miglioramento della speranza di vita, può determinare effetti positivi in termini di livello atteso delle prestazioni. Rimane vero che le pensioni di primo pilastro destinate alle giovani generazioni saranno meno generose, in alcuni casi anche in misura significativa, rispetto a quelle di cui hanno potuto e possono usufruire le generazioni precedenti.

Resta pertanto impregiudicato il ruolo essenziale della previdenza complementare che, senza meccanismi di protezione a carico della collettività, renda socialmente più sostenibile il sistema pensionistico. Il secondo pilastro deve peraltro tener conto dell'alto livello della contribuzione per la pensione di base.

Pur se trova difficoltà a svilupparsi in presenza di un mercato del lavoro che condiziona le scelte e le disponibilità economiche dei lavoratori e dei datori di lavoro, la crescita della previdenza complementare, per la sua valenza sociale, riveste a pieno titolo rilevanza strategica. La priorità riservata alle pensioni di base nei decreti di fine anno non deve mettere in ombra il secondo pilastro, che copre oggi poco meno di un quarto dei lavoratori. Il Ministro del Lavoro si è impegnato a intervenire per adottare misure idonee al rilancio della previdenza complementare, inclusa una particolare attenzione allo sviluppo dell'educazione previdenziale. La COVIP è pronta a fornire il proprio contributo.

Al fine di disporre di aggiornate indicazioni circa le esigenze di comunicazione da soddisfare, la Commissione si è fatta carico di due indagini in materia curate dal CENSIS e dall'Università Bocconi. I risultati verranno illustrati in uno specifico convegno.

L'andamento della previdenza complementare

La governance

Alla COVIP sono attribuiti compiti e responsabilità in tema di trasparenza e correttezza nelle relazioni fra fondi e aderenti, nonché sul modello organizzativo dei primi. L'interesse per questi aspetti si è accresciuto: cura degli aderenti, correttezza e trasparenza nell'operare, sana e prudente gestione costituiscono obiettivi strategici, sui quali non si deve transigere.

I nuovi scenari previdenziali stimolano una gestione ancor più attenta alle esigenze degli aderenti. I responsabili dei fondi devono individuare azioni efficaci in questa direzione, impostarle con convinzione, farle condividere agli interessati; devono prioritariamente assicurare l'efficiente governo dei rischi cui i fondi si espongono, individuandone per tempo l'origine, le possibili dinamiche, i necessari presidi.

Nelle strutture di amministrazione e di controllo va incrementata la presenza di elementi scelti in base a esperienza, indipendenza, piena consapevolezza dei poteri e degli obblighi connessi alle loro funzioni.

L'offerta

A fine dicembre 2011 nelle anagrafi della COVIP erano censiti 545 fondi, 14 in meno rispetto a un anno prima.

Il processo di razionalizzazione dell'offerta rimane tuttora insoddisfacente. Nella maggioranza dei casi i fondi sono troppo piccoli: oltre 400 fondi hanno meno di 5.000 aderenti, 300 meno di 1.000, 180 meno di 100. La parcellizzazione è particolarmente elevata nei fondi preesistenti alla riforma del 1993. Maggiori dimensioni consentirebbero, a beneficio degli aderenti, oltre a economie di scala, un

aumento del potere contrattuale nei confronti dei gestori delle risorse e degli enti erogatori di rendite. Alcuni gruppi bancari stanno operando nella direzione dell'accorpamento dei fondi cui aderiscono i propri dipendenti.

La riduzione del numero dei fondi va accelerata, superando le prevedibili resistenze. La persuasione morale della COVIP è insufficiente: appaiono necessarie la volontà delle fonti istitutive e possibili forme di incentivazione. La revisione della direttiva europea sui fondi pensione potrebbe fornire una spinta alla concentrazione.

Le adesioni

Alla fine del 2011 le forme pensionistiche complementari contavano su 5,5 milioni di iscritti; al netto delle uscite, l'aumento sull'anno precedente è stato del 5 per cento. Il tasso di adesione rispetto al totale dei lavoratori occupati, pubblici, privati e autonomi, è del 24 per cento.

I fondi pensione negoziali, pur se in leggera flessione, registrano ancora il maggior numero di iscritti, 2 milioni circa; ai fondi aperti fanno riferimento 881 mila lavoratori; continua a ridursi il numero degli iscritti ai “vecchi” Piani Individuali Pensionistici (PIP), scesi a 573 mila, anche per effetto di incorporazioni nei “nuovi” PIP. Questi ultimi, sospinti da modalità di collocamento personalizzate, raccolgono circa 1,5 milioni di iscritti, con un incremento nell'anno del 25 per cento: contribuiscono per ¾ al totale delle nuove adesioni.

Le sospensioni contributive interessano il 20 per cento delle adesioni, in aumento rispetto al 2010. Il fenomeno è complesso: include diverse tipologie di lavoratori e di causali; non di rado è il risultato di scelte individuali.

Le norme in tema di obbligazione contributiva dei datori di lavoro previste per la previdenza di primo pilastro non sono applicabili a quella complementare. La

differenza di tutela sulla base della natura obbligatoria della prima e volontaria della seconda non è condivisibile. La Corte Costituzionale ha da tempo sancito il collegamento “funzionale” tra i due pilastri previdenziali.

Per un’effettiva possibilità di intervento dei fondi in sede giudiziale manca una esplicita previsione normativa in materia di contitolarietà del diritto di credito contributivo. Sarebbe necessario configurare un’azione di recupero che vada al di là del semplice sollecito alle aziende inadempienti, delle segnalazioni agli interessati e alle parti istitutive. Anche l’Autorità di vigilanza è priva di poteri finalizzati a garantire l’assolvimento, pieno e tempestivo, dell’obbligazione contributiva.

In tale condizione di inadeguatezza tocca al lavoratore interessato attivarsi per la propria tutela, con procedure complesse e sovente interminabili. La Commissione ha più volte sottolineato l’urgenza di agire: sono necessari interventi normativi e strumenti che rafforzino e semplifichino le procedure di recupero.

Le risorse finanziarie

Alla fine del 2011 le risorse destinate alle prestazioni pensionistiche erano pari a 90,7 miliardi di euro (+9 per cento rispetto all’anno precedente). Il 58 per cento era investito in titoli di debito nazionali ed esteri; la quota di azioni nel patrimonio è in diminuzione rispetto al 2010, soprattutto a causa della flessione dei corsi sui mercati mondiali.

Sull’ammontare dei patrimoni incide negativamente, oltre ai riscatti, la domanda di anticipazioni da parte degli aderenti; le richieste per esigenze diverse dalle spese mediche o dall’acquisto o ristrutturazione della casa coprono la metà dell’importo complessivo.

Considerare l’ammontare accantonato nel fondo pensione come una sorta di ammortizzatore preoccupa perché l’utilizzo del montante individuale riduce la futura rendita pensionistica. È importante che i lavoratori ne abbiano piena consapevolezza al momento della richiesta. Andrebbe valutata l’opportunità di una revisione dell’istituto delle anticipazioni.

In talune forme pensionistiche è oggi consentito agli aderenti l’utilizzo di una percentuale dei capitali accumulati per la copertura di eventi sanitari critici o di perdita dell’autosufficienza. Merita una considerazione, da parte delle istituzioni e delle parti sociali, la realizzazione di un legame fra previdenza e sanità integrative – pur se caratterizzate da differenze temporali delle fasi di accumulo dei capitali e di erogazione delle prestazioni – capace di offrire ai cittadini una copertura integrata di *welfare*.

Forme di sinergie fra forme pensionistiche e fondi sanitari nonché controlli unificati e omogenei potrebbero consentire un miglior uso delle risorse complessive, la riduzione dei costi di amministrazione e gestione, servizi più flessibili ed efficienti; in sintesi, un miglior *welfare*, forse a costi minori. Il problema, complesso, merita attenzione.

I rendimenti

Nel 2011 l’elevata volatilità dei mercati finanziari, i forti ribassi dei corsi azionari e obbligazionari privati, la discesa dei rendimenti dei titoli pubblici a breve termine hanno inciso sui risultati delle forme pensionistiche complementari, nella media inferiori alla rivalutazione del TFR attestata al 3,5 per cento a causa del riacutizzarsi delle pressioni inflazionistiche.

In un contesto finanziario così difficile, le forme pensionistiche hanno contenuto le perdite. I rendimenti dei fondi negoziali, a livello aggregato, sono

risultati pari allo 0,1 per cento, quelli dei fondi aperti e delle gestioni *unit linked* dei PIP, caratterizzati da una diversa allocazione dei capitali, hanno fatto registrare valori negativi. Il rendimento delle gestioni separate dei PIP è stato positivo, grazie anche al criterio di valorizzazione dell'attivo al costo storico, che consente di rinviare al momento del realizzo la contabilizzazione di eventuali minusvalenze.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, per effetto del rimbalzo dei mercati, tutte le linee di investimento delle forme pensionistiche hanno registrato incrementi di rilievo nei rendimenti.

La normativa vigente impone di contabilizzare al valore corrente le risorse di cui i fondi dispongono. In anni di forte volatilità dei corsi, il criterio comporta l'immediata rilevazione di minusvalenze, ancorché le stesse non siano state effettivamente realizzate, incidendo in modo talvolta significativo sui risultati di gestione.

La COVIP ha prospettato, nelle sedi idonee, l'opportunità di una riflessione in merito a una possibile revisione delle vigenti modalità che, almeno con riferimento a talune tipologie di strumenti, consenta l'impiego di altri criteri, come il costo storico. Ciò anche al fine di evitare che i fondi tendano ad attestarsi su scadenze più brevi di quelle che sarebbero coerenti con le loro esigenze di medio-lungo termine.

I costi

Nel confronto con il 2010 non si registrano variazioni di rilievo nei costi della previdenza complementare. Molti fondi pensione hanno oneri di amministrazione e gestione più bassi rispetto a quelli di altri strumenti di risparmio gestito; a livello di sistema sussistono margini di miglioramento. La ricerca della competitività va stimolata ulteriormente: con politiche di prezzo, qualità dell'offerta, innovazione dei

prodotti, maggiore dimensione degli schemi pensionistici, attenta selezione degli operatori che offrono servizi di gestione patrimoniale.

Il dispiegarsi della concorrenza nell'ambito del sistema previdenziale complementare è essenziale: costituisce lo strumento più efficace per garantire la protezione degli aderenti; essa si sviluppa se il mercato è trasparente e l'offerta diversificata. Una ridotta concorrenza deprime la competitività e la capacità innovativa dell'intero sistema. Oneri eccessivi indeboliscono le ragioni a sostegno del sistema pensionistico a capitalizzazione; nel lungo periodo hanno un impatto negativo sulle prestazioni.

Le rendite

Nella gestione della previdenza complementare sarà sempre più necessario prestare attenzione alla fase di erogazione, finora meno considerata rispetto a quella di accumulo.

Solo i fondi pensione preesistenti alla riforma del 1993 erogano oggi, in proprio o tramite imprese di assicurazione, numerose prestazioni pensionistiche sotto forma di rendita. Nei fondi negoziali e in quelli aperti l'erogazione di tali rendite ammonta a qualche centinaio di unità; vi è, infatti, una netta preferenza degli aderenti per le prestazioni in forma di capitale.

Le ragioni di siffatta scelta vanno principalmente ricercate nella sottostima della sopravvivenza da parte dei percipienti e nell'insufficienza del montante accumulato ad assicurare una rendita pensionistica adeguata. Il permanere o l'accentuarsi di tale comportamento non risulterebbe coerente con il principale obiettivo della previdenza complementare: integrare la pensione di base.

Le forme pensionistiche che erogano o intendono erogare rendite devono fronteggiare il rischio che *trend* discendente di mortalità e aspettative di vita in crescita risultino diversi da quelli stimati sui dati relativi alle passate generazioni; devono risolvere il problema della congruità fra impegni previdenziali e attivi posti a copertura.

A tal fine, nel corso del 2011 è proseguita la collaborazione con il Ministero dell'Economia per la predisposizione del decreto volto a definire, in attuazione dell'articolo 7-bis del decreto legislativo n. 252/2005, le regole per la determinazione dei mezzi patrimoniali di cui devono dotarsi i fondi pensione che coprono rischi biometrici, garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello delle prestazioni, provvedono direttamente all'erogazione delle rendite. È auspicabile che nelle prossime settimane si possa pervenire alla emanazione del provvedimento.

Il decreto consentirebbe ai fondi pensione di nuova istituzione di richiedere alla COVIP, laddove ne valutassero l'opportunità, l'autorizzazione all'erogazione diretta delle rendite. Inoltre, i fondi preesistenti a prestazione definita o che erogano direttamente le rendite potranno disporre di regole più chiare per assicurare l'equilibrio delle proprie gestioni.

Il tema delle prestazioni previdenziali è stato approfondito in un convegno organizzato nel marzo scorso dall'Università Bocconi e dalla COVIP. È emersa l'opportunità di migliorare l'attuale condizione, in particolare in materia di tavole di mortalità, mercato delle rendite vitalizie, comparabilità dei prodotti offerti.

Gli aspetti fiscali

In considerazione delle loro finalità sociali, sono stati adottati nel tempo specifici interventi fiscali a favore della previdenza complementare. Provvedimenti migliorativi di quelli in essere contribuirebbero allo sviluppo delle forme

pensionistiche complementari, al loro allineamento ai trattamenti riservati ai fondi pensione in altri paesi europei, alla semplificazione della gestione.

A causa della stratificazione di diverse norme, i profili di carattere fiscale si presentano di non agevole gestione da parte delle forme pensionistiche e di difficile comprensione per gli iscritti.

Appare sempre più necessario il superamento del criterio del *pro-rata* nella tassazione delle prestazioni, da sostituire con un meccanismo più snello che salvaguardi l'attuale trattamento di favore; i rendimenti conseguiti in fase di rendita, oggi incisi fiscalmente come redditi di capitale, andrebbero trattati come prestazioni di previdenza complementare.

La COVIP ha già avuto occasione di evidenziare come il mantenimento dell'attuale regime di tassazione dei rendimenti in fase di accumulo mal si giustifica alla luce della riforma che ha interessato i fondi comuni d'investimento e ripristinato la tassazione sul rendimento effettivamente realizzato anziché su quello maturato. L'estensione di tale riforma alle forme pensionistiche, preservando le condizioni di favore sinora riconosciute, costituirebbe un atto di equità.

I controlli sugli enti previdenziali privati e privatizzati

L'art. 14 del decreto-legge n. 98/2011 ha attribuito alla COVIP il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali privati di base.

Le specifiche competenze di vigilanza affidate alla Commissione si inseriscono in un sistema di attribuzioni e prerogative molto articolato, e per certi aspetti farraginoso, in cui sono presenti vari soggetti istituzionali. Una semplificazione di tale sistema è auspicabile.

L'esercizio delle funzioni di controllo, cartolari e ispettive, assegnate dalla legge, terrà conto di alcuni provvedimenti normativi di competenza dei Ministeri del Lavoro e dell'Economia. Provvedimenti che devono definire un quadro di regole certe e predeterminate per le scelte gestionali degli enti e chiarire le modalità attraverso le quali la COVIP deve rapportarsi alle altre istituzioni vigilanti.

Nelle more del completamento della disciplina, la Commissione ha avviato le iniziative di propria competenza. In sede di ridefinizione dell'assetto organizzativo, un'apposita struttura è stata incaricata dei controlli assegnati.

Inoltre, si è proceduto alla predisposizione degli schemi di rilevazione dei dati sulla composizione del patrimonio mobiliare e immobiliare degli enti nonché sulla relativa redditività, tenendo conto degli analoghi prospetti utilizzati sinora dal Ministero del Lavoro e valorizzando l'esperienza maturata per le segnalazioni di vigilanza delle forme pensionistiche complementari.

L'avvio del sistema di acquisizione dei dati e delle informazioni potrà consentire, da un lato, di procedere in maniera strutturata alla predisposizione dei rapporti da trasmettere ai Ministeri per le iniziative di competenza, dall'altro, di disporre di un patrimonio informativo, da accrescere nel tempo, sulla base del quale articolare il sistema dei controlli cartolari e ispettivi.

Gli schemi di rilevazione dei dati verranno preliminarmente portati all'attenzione degli enti vigilati.

Nel frattempo sono stati avviati taluni accertamenti con riferimento a situazioni nelle quali sono emersi possibili profili di criticità a seguito di circostanziate segnalazioni direttamente trasmesse alla Commissione, ovvero in relazione a specifiche richieste provenienti dai Ministeri vigilanti.

Autorità, Signore e Signori,

di recente sono apparse sulla stampa affermazioni che mettono in dubbio l'indispensabilità o addirittura l'utilità della previdenza complementare, nonché l'utilizzo del TFR a fini previdenziali.

La Commissione non condivide siffatte affermazioni; ritiene non utilmente praticabili le soluzioni alternative. Quei suggerimenti suscitano forti perplessità poiché rischiano di annullare nei cittadini la consapevolezza della necessità di un secondo pilastro previdenziale che faticosamente si sta cercando di costruire; creando disinteresse e sfiducia nella previdenza complementare possono innescare, al limite, meccanismi di fuga degli attuali aderenti.

La crescita della previdenza complementare è un'esigenza economico-sociale. Le variabili macroeconomiche interagiscono con il sistema previdenziale e la regolazione del mercato del lavoro, da risanare, come è stato affermato, dalle attuali ingiustizie e disfunzioni. Il futuro previdenziale dei lavoratori non può essere scambiato con un momentaneo aumento del loro potere d'acquisto.

L'Italia è caratterizzata da un progressivo e rapido invecchiamento della popolazione; stanno aumentando gli anziani con età superiore ai 65 anni; l'indice di dipendenza dalle classi in età di lavoro crescerà.

Recenti analisi riportano che circa la metà dei pensionati italiani fruisce di una prestazione di primo pilastro inferiore ai mille euro, con un potere di acquisto reale in diminuzione. Tale condizione potrebbe richiedere ulteriori interventi correttivi sul *welfare*, da attuare con misure solidali e condivise. Già da oggi bisogna puntare a un più efficiente modello sociale che sostenga le giovani generazioni nella costruzione di percorsi di lavoro stabili e di condizioni per una terza età dignitosa. Nel contempo

vanno fronteggiati, con un patto fra generazioni, gli effetti derivanti dalla crescente presenza di anziani.

Di tale modello componente di rilievo è un sistema previdenziale che deve assicurare serenità ai meno giovani e certezze alle nuove generazioni. Il secondo pilastro previdenziale ne è elemento portante, non ridimensionabile, da consolidare ulteriormente; basato sul metodo contributivo, esso evita, tra l'altro, il trasferimento alle generazioni future del costo delle prestazioni erogate.

Istituzioni internazionali ed esperti previdenziali concordano sul fatto che un sistema previdenziale “a più pilastri”, diversificando i rischi, sia più solido e affidabile di un sistema costituito dalla sola previdenza di base.

Il rilancio della previdenza complementare presuppone peraltro un rinnovato e convinto impegno: del legislatore, per colmare talune carenze normative; delle fonti istitutive, per la ricerca di strumenti contrattuali innovativi, funzionali allo sviluppo delle adesioni e delle contribuzioni; delle forme pensionistiche, per scelte organizzative e gestionali trasparenti che tutelino sempre più gli iscritti; dell'Autorità di vigilanza, per agevolare la sana e prudente gestione degli operatori.

Nella sua azione la COVIP condivide con le forme pensionistiche e la collettività il proprio modo di operare e i risultati conseguiti, pronta a valutare suggerimenti e critiche costruttive.



COVIP

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2011**

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

Antonio FINOCCHIARO

Commissari

Eligio BONI*

Giancarlo MORCALDO

Giuseppe STANGHINI

Rino TARELLI

Direttore generale

Raffaele CAPUANO

Direttori centrali

Ambrogio I. RINALDI

Leonardo TAIS

* *in carica fino a dicembre 2011.*

PAGINA BIANCA

INDICE

1. IL CONTESTO DI RIFERIMENTO

- 1.1 Le fasi della crisi e la previdenza*
- 1.2 L'andamento dell'economia e dei mercati finanziari*
- 1.3 Le iniziative in materia di pensioni in ambito internazionale*
- 1.4 La riforma della previdenza di base in Italia e il ruolo della previdenza complementare*

2. L'ANDAMENTO DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA

- 2.1 Le adesioni*
- 2.2 Le risorse finanziarie*
- 2.3 I rendimenti*
- 2.4 I costi*

3. L'ATTIVITÀ DELLA COVIP

- 3.1 Le modifiche normative e le iniziative regolamentari*
- 3.2 Gli interventi interpretativi*
- 3.3 Le disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento*
- 3.4 Le segnalazioni periodiche e i modelli di analisi*
- 3.5 L'attività di vigilanza*
 - 3.5.1 La vigilanza cartolare*
 - 3.5.2 L'attività ispettiva*
- 3.6 L'avvio dell'attività di vigilanza sugli enti previdenziali privati di base*
- 3.7 La comunicazione e l'educazione previdenziale*

4. I FONDI PENSIONE NEGOZIALI

- 4.1 L'evoluzione del settore*
 - 4.1.1. I fondi dedicati al pubblico impiego*
- 4.2 I profili organizzativo-gestionali e l'azione di vigilanza*
- 4.3 I mandati di gestione e gli investimenti.*

5. I FONDI PENSIONE APERTI

- 5.1 L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza*
- 5.2 Gli investimenti*

6. I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO

6.1 *L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza*

6.2 *Gli investimenti*

7. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI

7.1 *L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza*

7.2 *Gli investimenti*

8. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN AMBITO INTERNAZIONALE

8.1 *L'evoluzione generale*

8.2 *L'attività delle istituzioni europee*

8.3 *I lavori per la revisione della Direttiva IORP*

8.4 *Le iniziative in ambito OCSE e IOPS*

9. LA GESTIONE INTERNA

9.1 *La riorganizzazione interna*

9.2 *L'attività amministrativa e le risorse umane*

9.3 *Il sistema informativo*

9.4 *Il bilancio della COVIP*

APPENDICE STATISTICA

GLOSSARIO E NOTE METODOLOGICHE

ELENCO DELLE TAVOLE STATISTICHE

TAVOLE NEL TESTO

- Tav. 1.1 Spesa pubblica per pensioni in percentuale del PIL sotto differenti ipotesi normative.
- Tav. 1.2 Tassi di contribuzione alla previdenza pubblica di base.
- Tav. 2.1 La previdenza complementare in Italia. Iscritti.
- Tav. 2.2 Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.
- Tav. 2.3 La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione.
- Tav. 2.4 Tasso di adesione alla previdenza complementare per classi di età.
- Tav. 2.5 Forme pensionistiche complementari. Numero.
- Tav. 2.6 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione per classi dimensionali degli iscritti.
- Tav. 2.7 Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.
- Tav. 2.8 Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio.
- Tav. 2.9 Forme pensionistiche complementari. *Duration* dei titoli di debito in portafoglio.
- Tav. 2.10 Forme pensionistiche complementari. *Turnover* di portafoglio.
- Tav. 2.11 Forme pensionistiche complementari. Rendimenti.
- Tav. 2.12 Forme pensionistiche complementari.. Indicatore sintetico dei costi.
- Tav. 2.13 Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.
- Tav. 2.14 Fondi pensione aperti e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.
- Tav. 3.1 Forme pensionistiche complementari. Modifiche statutarie e regolamentari.
- Tav. 3.2 Forme pensionistiche complementari. Trattazione dei reclami.
- Tav. 3.3 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione dei reclami per tipologia di area di attività interessata.
- Tav. 4.1 Fondi pensione negoziali. Andamento degli iscritti e dell’ANDP.
- Tav. 4.2 Fondi pensione negoziali. Iscritti per condizione professionale e categoria di fondo.
- Tav. 4.3 Fondi pensione negoziali e FONDINPS. Adesioni tacite.
- Tav. 4.4 Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.
- Tav. 4.5 Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. 4.6 Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
- Tav. 4.7 Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
- Tav. 4.8 Fondi pensione negoziali. Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo.
- Tav. 4.9 Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.
- Tav. 4.10 Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2011.
- Tav. 4.11 Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo.
- Tav. 4.12 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
- Tav. 4.13 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e commissioni per tipologia di mandato.

- Tav. 4.14 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.
- Tav. 4.15 Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.
- Tav. 4.16 Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 4.17 Fondi pensione negoziali. Rendimenti.
- Tav. 4.18 Fondi pensione negoziali. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 5.1 Fondi pensione aperti. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.
- Tav. 5.2 Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
- Tav. 5.3 Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.
- Tav. 5.4 Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.
- Tav. 5.5 Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. 5.6 Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
- Tav. 5.7 Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.
- Tav. 5.8 Fondi pensione aperti. Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo.
- Tav. 5.9 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
- Tav. 5.10 Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il *benchmark*.
- Tav. 5.11 Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 5.12 Fondi pensione aperti. Rendimenti.
- Tav. 5.13 Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al *benchmark* netto.
- Tav. 5.14 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 6.1 PIP "nuovi". Andamento degli iscritti e delle risorse destinate alle prestazioni.
- Tav. 6.2 PIP "nuovi" e "vecchi". Principali dati.
- Tav. 6.3 PIP "nuovi". Iscritti e contributi.
- Tav. 6.4 PIP "nuovi". Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo.
- Tav. 6.5 PIP "nuovi". Struttura del mercato.
- Tav. 6.6 PIP "nuovi". Composizione delle attività delle gestioni di ramo I.
- Tav. 6.7 PIP "nuovi". Composizione del patrimonio delle gestioni di ramo III.
- Tav. 6.8 PIP "nuovi". Fondi di ramo III. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 6.9 PIP. Rendimenti.
- Tav. 6.10 PIP "nuovi". Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 7.1 Fondi pensione preesistenti. Iscritti e pensionati.
- Tav. 7.2 Fondi pensione preesistenti. Iscritti.
- Tav. 7.3 Fondi pensione preesistenti. Risorse destinate alle prestazioni.
- Tav. 7.4 Fondi pensione preesistenti. Flussi contributivi.
- Tav. 7.5 Fondi pensione preesistenti. Beneficiari e prestazioni previdenziali.
- Tav. 7.6 Fondi pensione preesistenti. Altre voci di entrata e di uscita della gestione previdenziale.
- Tav. 7.7 Fondi pensione preesistenti. Numero di fondi per regime previdenziale.
- Tav. 7.8 Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.
- Tav. 7.9 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.
- Tav. 7.10 Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.

- Tav. 7.11 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.
- Tav. 8.1 Percentuali di partecipazione alla previdenza complementare e tassi di sostituzione della previdenza di primo pilastro in alcuni paesi OCSE.
- Tav. 8.2 Fondi pensione in alcuni paesi OCSE. Attività rispetto al PIL.
- Tav. 8.3 Fondi pensione in alcuni paesi OCSE. Composizione del portafoglio.
- Tav. 9.1 Composizione dell'organico.
- Tav. 9.2 Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

TAVOLE IN APPENDICE

- Tav. a.1 La previdenza complementare in Italia nel 2011. Dati di sintesi.
- Tav. a.2 Forme pensionistiche complementari. Serie storiche.
- Tav. a.3 Forme pensionistiche complementari. Serie storiche dei rendimenti.
- Tav. a.4 Forme pensionistiche complementari. Flussi contributivi.
- Tav. a.5 Forme pensionistiche complementari. Ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. a.6 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.
- Tav. a.7 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione.
- Tav. a.8 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e sesso.
- Tav. a.9 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e sesso.
- Tav. a.10 Fondi pensione negoziali. Dati relativi ai singoli fondi.
- Tav. a.11 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. a.12 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.
- Tav. a.13 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.14 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.15 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.16 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.17 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
- Tav. a.18 PIP "nuovi". Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.19 PIP "nuovi". Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.20 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.21 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.22 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione.
- Tav. a.23 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione.

1. Il contesto di riferimento

1.1 Le fasi della crisi e la previdenza

La crisi che ha colpito negli ultimi anni tutti i principali paesi, e più di recente l'Europa con particolare intensità, è stata caratterizzata da tre fasi¹; ciascuna di esse ha avuto impatto sui sistemi pensionistici e sulla previdenza complementare.

La prima fase è quella della crisi finanziaria, culminata nel crollo dei mercati azionari mondiali nell'autunno del 2008 e caratterizzata dagli ampi interventi pubblici di salvataggio di diverse istituzioni finanziarie.

In tale situazione, a essere colpiti sono non tanto i sistemi pensionistici di base, bensì i fondi complementari, basati sul regime di capitalizzazione, in proporzione della parte di patrimonio investito in azioni, nonché (per i regimi a prestazione definita) per effetto della riduzione dei tassi di interesse e del conseguente aumento del valore attuale delle passività costituite dalle prestazioni pensionistiche. In molti contesti, la fiducia da parte dei lavoratori circa la capacità dei fondi complementari ad assicurare rendimenti adeguati viene essa stessa posta a rischio.

La seconda fase è quella della crisi economica, con la più grave recessione registrata dagli anni '30 dello scorso secolo, diffusa in tutti i principali paesi, e che ha avuto il suo apice nell'anno 2009, nel quale il PIL dei paesi dell'area OCSE è caduto del 3,8 per cento in termini reali.

In questo caso a essere colpiti sono sia i sistemi pensionistici di base sia quelli complementari. Per entrambi, la riduzione dell'attività produttiva determina una riduzione dei contributi raccolti. I sistemi di base, inoltre, vanno incontro a problemi di sostenibilità, in quanto la spesa per pensioni (strutturalmente rigida) aumenta in

¹ Riguardo all'individuazione delle tre fasi, cfr. anche OCSE, *Pensions Outlook 2012*.

rapporto al PIL. Viceversa, i sistemi complementari soffrono anche in termini di tassi di partecipazione, visto che le difficoltà economiche non incentivano le nuove iscrizioni.

La terza fase, tuttora in corso, è quella della crisi fiscale: la forte espansione della spesa pubblica che ha avuto luogo in molti paesi, quale reazione di *policy* alle due precedenti fasi della crisi, determina un'espansione dei disavanzi pubblici e del debito pubblico in essere che viene presto giudicata dai mercati finanziari non sostenibile. Ne scaturiscono: la caduta dei corsi dei titoli del debito pubblico di numerosi paesi facenti parte dell'area dell'euro; come reazione di *policy*, gli interventi restrittivi finalizzati al consolidamento fiscale; come effetto ulteriore, il nuovo rallentamento e in alcuni paesi la contrazione dell'attività economica.

In quest'ultima fase, sono di nuovo entrambe le componenti del sistema pensionistico a essere colpite. Nei paesi più soggetti al giudizio negativo dei mercati, sono intrapresi interventi di riforma dei sistemi di base, sia al fine di ridurre la spesa a breve termine per incidere sui disavanzi, sia per riequilibrare i sistemi nel lungo periodo tenendo conto dell'invecchiamento della popolazione e dell'aumento della speranza di vita.

Soprattutto in Europa, i fondi pensione complementari sono invece colpiti tramite le ampie oscillazioni dei corsi dei titoli governativi dei paesi facenti parte dell'area euro, con il forte ampliamento degli *spread*: ne scaturiscono sia cadute del valore dei portafogli nei quali i titoli dei paesi ritenuti a rischio assumevano un peso di rilievo, sia la forte riduzione dei rendimenti degli investimenti nei titoli dei paesi giudicati più sicuri.

* * *

Anche in Italia, il contesto nel quale opera il settore della previdenza, e in particolare quello della previdenza complementare, ha continuato a non essere agevole.

Il nostro Paese ha trovato la forza per reagire ed evitare il precipitare della crisi. Tuttavia, numerosi problemi strutturali rimangono da fronteggiare, in condizioni di scarsa crescita e di difficoltà del bilancio pubblico che rendono particolarmente limitate le risorse a disposizione, pubbliche e private.

Rispetto all'evolversi della crisi, il nostro sistema della previdenza complementare ha mostrato una solidità di fondo, che ha consentito di limitarne l'impatto. Tuttavia, a oltre dodici anni dal suo pieno avvio operativo, il settore non ha ancora assunto dimensioni e ruolo coerenti con quelli che gli erano stati assegnati nella prima metà degli anni novanta.

Nelle intenzioni del legislatore del tempo, la previdenza complementare avrebbe dovuto estendersi alla generalità dei lavoratori, con particolare riferimento a quelli più giovani, al fine di compensare le severe riduzioni delle pensioni di base che le riforme

allora adottate avrebbero in prospettiva determinato rispetto alle prestazioni promesse dalla previgente disciplina.

A oggi i lavoratori iscritti a forme di previdenza complementare non raggiungono un quarto del totale. Non superano un quinto i lavoratori per i quali nel corso del 2011 la posizione previdenziale complementare si è accresciuta tramite il versamento di contributi. Con riferimento alla fasce di lavoratori di più giovane età, tali percentuali sono ancora inferiori.

Anche in termini di risorse accumulate, la dimensione del sistema appare alquanto contenuta: si tratta di 90,7 miliardi di euro alla fine del 2011, pari a meno del 6 per cento del PIL, una percentuale che colloca l'Italia tra i paesi di coda in un confronto internazionale.

Fin dalla sua fase di avvio, lo sviluppo del nuovo sistema di previdenza complementare non è stato agevolato dall'andamento dei mercati finanziari.

Nella fase di forte crescita dei corsi dei titoli azionari che ha caratterizzato la fine degli anni '90, la generalità dei fondi di nuova istituzione non aveva ancora avviato la gestione finanziaria. Viceversa, la profonda discesa dei corsi registrata a partire dal 2000 e fino a marzo 2002 ha inciso sulla fase di avvio operativo di molti fondi pensione. La successiva fase di crescita dei mercati, nel complesso significativa ma comunque altalenante, si è interrotta nel 2008, con l'emergere della grave crisi che tuttora condiziona l'andamento dell'economia e della finanza mondiale.

Tali andamenti non hanno favorito il consolidamento della fiducia dei lavoratori circa la capacità dei fondi pensione di assicurare, tramite l'investimento nei mercati finanziari dei capitali previdenziali accumulati, una significativa integrazione del reddito in età anziana: nonostante numerosi fondi, in particolare tra quelli negoziali, abbiano in realtà conseguito risultati soddisfacenti, per i ridotti rischi assunti e la capacità di contenere i costi di gestione.

La recente riforma delle pensioni di base, definita d'urgenza alla fine del 2011, sotto la pressione incombente di un giudizio negativo dei mercati finanziari sulle prospettive della finanza pubblica del nostro Paese, realizza una complessiva revisione del sistema pensionistico, ponendosi peraltro nel solco già tracciato dai precedenti interventi di riforma, a partire dalla prima metà degli anni '90 fino al 2009 e al 2010.

Dei contenuti della riforma, come pure delle sue implicazioni circa il ruolo della previdenza complementare, si dà conto nel paragrafo 1.4 di questo capitolo.

1.2 L'andamento dell'economia e dei mercati finanziari

L'andamento delle principali economie. Nel 2011 la crescita dell'economia mondiale (3,9 per cento) è rallentata rispetto all'anno precedente (5,3 per cento). Nella prima metà del 2011 il prodotto è cresciuto a ritmi sostenuti, stimolato dalla robusta espansione delle economie emergenti, dal consolidamento della ripresa delle principali economie avanzate e dall'accelerazione dei flussi commerciali internazionali; di contro, nella seconda metà dell'anno le prospettive di crescita sono bruscamente peggiorate.

L'evoluzione ha risentito della debole dinamica della domanda interna nei paesi avanzati, legata al riacutizzarsi della crisi del debito sovrano nell'area euro e ai processi di consolidamento delle finanze pubbliche in numerosi paesi, nonché alla limitata offerta di credito indotta dalla fragilità del settore bancario. L'attività economica in alcuni paesi emergenti ha rallentato anche per effetto delle politiche restrittive antinflazionistiche condotte nella prima parte dell'anno.

L'impatto della crisi sulle prospettive di crescita delle diverse economie è stato differenziato. La dinamica dei paesi emergenti, che nel primo semestre aveva alimentato la crescita mondiale, pur se in rallentamento, è rimasta significativa. E' invece rallentato in misura marcata l'andamento dell'attività economica nei principali paesi avanzati, con l'eccezione degli Stati Uniti.

Le spinte inflazionistiche, manifestatesi nella prima parte dell'anno, si sono attenuate, sia nei paesi emergenti che in quelli avanzati, beneficiando del calo dei corsi delle materie prime e dei beni energetici.

Negli Stati Uniti, l'economia è rallentata rispetto al 2010 ma si è rafforzata nel corso dell'anno, stimolata dalla ripresa dei consumi e degli investimenti fissi. In Europa l'indebolimento rispetto all'anno precedente non mostra segni di inversione. Tra i maggiori paesi, particolarmente debole è stata la crescita nel Regno Unito e in Spagna (0,7 per cento), nonché in Italia (0,4 per cento); in Germania l'espansione è stata invece sostenuta (3 per cento).

In Italia, l'andamento del prodotto ha risentito del calo della domanda interna e del peggioramento delle aspettative, anche a seguito delle misure restrittive assunte nel corso dell'anno. Dopo un primo semestre di sostanziale stagnazione, il PIL si è ridotto, rispetto al trimestre precedente, dello 0,2 per cento nel terzo trimestre e dello 0,7 nel quarto trimestre.

L'offerta nazionale è diminuita sia nel settore industriale sia nei servizi; è aumentata nel settore agricolo. La domanda si è contratta soprattutto a causa della flessione degli investimenti fissi e dei consumi delle famiglie, risentendo della debolezza del reddito e delle prospettive incerte sulle condizioni del mercato del lavoro.

La domanda netta estera ha invece continuato a fornire un contributo positivo alla crescita.

Nel 2011 l'occupazione in Italia è aumentata in linea con l'andamento del prodotto (0,4 per cento). L'incremento è stato maggiore tra i lavoratori stranieri e tra i lavoratori con più di 55 anni di età, riflettendo essenzialmente gli effetti dell'innalzamento dell'età pensionabile per le donne. L'occupazione ha continuato a ridursi fra i giovani, confermando la tendenza in atto dal 2008. Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato rispetto all'anno precedente (8,4 per cento); al miglioramento registrato nella prima metà dell'anno è seguita una inversione nei mesi successivi. Tra i giovani il tasso di disoccupazione è salito al 29,1 per cento dal 27,8 del 2010.

In un quadro di incertezza e di debolezza congiunturale, le imprese italiane hanno continuato a privilegiare forme contrattuali flessibili. Nella seconda parte dell'anno è progressivamente aumentato il ricorso alla cassa integrazione guadagni (CIG); nell'anno è stato leggermente inferiore a quello del 2010.

La propensione al risparmio delle famiglie italiane nel 2011 è diminuita al 12 per cento del reddito disponibile, proseguendo in una tendenza pluriennale alla riduzione.

La crisi dei paesi dell'area euro e le principali misure di intervento adottate. I timori sulla sostenibilità dei debiti sovrani dell'area dell'euro, presenti già nell'ultima parte del 2010, si sono acuiti nel corso del 2011, assumendo rilevanza sistematica.

La crisi del debito sovrano ha coinvolto Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna e Italia.

Nonostante la solidità del sistema bancario, il ridotto livello di indebitamento delle famiglie e l'assenza di significativi squilibri sul mercato immobiliare, il nostro Paese è stato investito dalla crisi con intensità, per effetto del livello elevato del debito pubblico e per i bassi tassi di crescita.

Nel corso dell'estate il Governo è stato costretto a varare due manovre correttive dei conti pubblici. Complessivamente, i due interventi hanno prodotto una correzione dell'indebitamento netto pari a 28,3 miliardi nel 2012, 54,3 nel 2013 e 59,8 nel 2014; gli aggiustamenti, prevalentemente di pertinenza del biennio 2012-2013, sono per circa due terzi basati su incrementi delle entrate. Con la prima manovra, il Governo si è proposto l'obiettivo del pareggio di bilancio nel 2014; con la seconda, ha cercato di anticipare di un anno la prospettiva del pareggio.

Il nuovo esecutivo, costituito lo scorso novembre, ha varato un'ulteriore correzione dei conti pubblici a seguito del peggioramento della crisi. La manovra, approvata dal Parlamento nel dicembre 2011, mira a riequilibrare stabilmente i conti

pubblici e a rispettare l'impegno, assunto in ambito europeo, di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013.

L'ulteriore riduzione dell'indebitamento netto (circa 20 miliardi di euro in ciascun anno del triennio 2012-2014) deriva prevalentemente dall'aumento delle entrate; la riduzione delle spese è riconducibile principalmente alle misure adottate in materia previdenziale (*cfr. infra paragrafo 1.4*). Nel complesso le tre manovre effettuate nel corso del 2011 comportano una correzione cumulata dell'indebitamento netto di 48,9 miliardi nel 2012 (3 punti percentuali del PIL), che sale a 81,3 miliardi nel 2014 (4,8 del PIL).

In un quadro di forte tensione sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area euro, quasi tutti i paesi hanno attuato misure di consolidamento fiscale. Le banche centrali delle maggiori economie avanzate hanno reso più espansive le politiche monetarie adottando anche misure non convenzionali. Nei principali paesi emergenti, le banche centrali hanno avviato un graduale allentamento della politica monetaria nella seconda metà del 2011, in seguito al deteriorarsi del quadro congiunturale e all'attenuarsi delle tensioni sui prezzi.

Nell'area dell'euro sono stati organizzati nel corso dell'anno numerosi vertici tra Capi di Stato e di Governo, nell'ambito dei quali sono state assunte misure per preservare la stabilità finanziaria dell'area.

Gli interventi sono finalizzati a rafforzare gli strumenti di stabilizzazione finanziaria; migliorare la *governance* economica dell'Europa; accordare piani di salvataggio ai paesi in dissesto, spesso congiuntamente con il Fondo monetario internazionale (FMI); aumentare la solidità patrimoniale delle banche; accrescere le risorse finanziarie del FMI per il sostegno dei paesi in difficoltà.

In particolare, nei vertici di dicembre tra Capi di Stato e di Governo è stato previsto di accelerare il processo di approvazione del trattato istitutivo del meccanismo permanente volto a salvaguardare la stabilità finanziaria dell'intera zona euro, denominato *European Stability Mechanism* (ESM). Tale meccanismo, che entrerà in vigore nel luglio 2012, sostituirà i due strumenti di intervento istituiti nel 2011, lo *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM) e la *European Financial Stability Facility* (EFSF). Nel nuovo assetto la concessione di assistenza finanziaria è soggetta all'accettazione da parte dei paesi beneficiari di vincoli stringenti sulle politiche interne da adottare.

Per quanto riguarda il sistema bancario, il Consiglio europeo di ottobre ha definito uno specifico pacchetto di provvedimenti per rafforzarne la solidità patrimoniale e al contempo evitare la drastica contrazione dell'offerta di credito. In particolare, sono stati stabiliti requisiti patrimoniali più elevati per le maggiori banche europee e si è previsto che i Governi potranno intervenire per ricapitalizzare le banche ricorrendo, laddove non disponessero di risorse sufficienti, a prestiti dell'EFSF.

Tali provvedimenti si affiancano a quelli adottati dalla Banca centrale europea (BCE) per assicurare liquidità al sistema e alleviare le difficoltà di raccolta delle banche. Essa ha modificato l'orientamento restrittivo della politica monetaria seguito nella prima parte dell'anno, riducendo due volte il tasso di riferimento (riportato all'1,0 per cento); è intervenuta in misura significativa mediante programmi di acquisto di titoli pubblici al fine di ripristinare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Per ovviare alle difficoltà di funzionamento del mercato interbancario, la BCE ha introdotto un'operazione di rifinanziamento a tre anni; ha inoltre ampliato la gamma delle attività stanziali a garanzia per le operazioni di rifinanziamento.

Sul fronte della regolamentazione europea dei mercati finanziari, è stata rivista la disciplina dei derivati negoziati *over-the-counter* (OTC). La regolamentazione comunitaria prevede infatti che tutti i contratti derivati OTC che rispettano determinati criteri dovranno essere trattati all'interno di mercati regolamentati o comunque su piattaforme di negoziazione che facciano ricorso a procedure di compensazione gestite da controparti centrali. Inoltre è emersa l'esigenza di riesaminare la disciplina per le agenzie di *rating* prevedendo, tra l'altro, di limitare l'eccessiva dipendenza del sistema finanziario dai giudizi formulati dalle tali agenzie.

Andamento dei mercati finanziari internazionali. Nel 2011 tutti i mercati finanziari sono stati caratterizzati da un'elevata volatilità innescata, a partire dal secondo semestre, dal deterioramento delle aspettative di crescita nelle economie avanzate, che ha interagito, specie nell'area dell'euro, con le tensioni sul debito sovrano e sul sistema bancario. La situazione è migliorata sul finire dell'anno.

Nel secondo semestre del 2011 vi sono stati forti ribassi dei corsi azionari e obbligazionari; i rendimenti dei titoli pubblici con merito di credito elevato sono scesi a livelli storicamente molto bassi; i rendimenti delle obbligazioni emesse da soggetti privati, soprattutto relativi al comparto bancario, hanno risentito principalmente dell'ampliamento dei premi sul rischio sovrano.

E' accresciuta l'avversione al rischio e la preferenza degli investitori per attività finanziarie poco rischiose, quali i titoli pubblici dei paesi ritenuti più solidi, i beni e le valute rifugio, come l'oro e il franco svizzero.

Per alcuni paesi dell'area dell'euro (Grecia, Irlanda, Italia, Spagna, Portogallo) i differenziali di rendimento decennali dei titoli di Stato rispetto ai *Bund* tedeschi hanno raggiunto livelli massimi dall'introduzione dell'euro nonostante gli ingenti acquisti di titoli di Stato effettuati dalla BCE.

Nel quarto trimestre dell'anno dieci paesi dell'area hanno subito un declassamento da una o più delle principali agenzie di *rating* e altri paesi, inclusi quelli con il massimo livello di affidabilità creditizia, sono stati posti sotto osservazione.

Negli Stati Uniti, nonostante il declassamento del debito sovrano da parte di una delle principali agenzie (da AAA a AA+ con prospettive negative), i rendimenti dei titoli *benchmark* decennali nel 2011 sono scesi di circa 140 punti base; variazioni simili si sono registrate in Germania e nel Regno Unito.

I corsi azionari hanno subito forti tensioni durante il 2011. Nella prima parte dell'anno la volatilità è stata contenuta e ha registrato un brusco innalzamento nella seconda metà, innescato dalla crisi del debito sovrano nella zona euro. I rendimenti delle diverse aree geografiche mondiali sono risultati assai diversi. Nel complesso dell'anno l'indice *Dow Jones Euro Stoxx 50* è arretrato del 13 per cento, mentre l'indice statunitense S&P500 si è incrementato del 2 per cento; l'indice azionario italiano (FTSE MIB) ha perduto il 22 per cento².

Le maggiori turbolenze si sono registrate nel terzo trimestre dell'anno, durante il quale i corsi relativi al *Dow Jones Euro Stoxx 50*, allo S&P500, e al FTSE MIB sono calati rispettivamente del 23, del 14 e del 26 per cento. Nel quarto trimestre dell'anno si è registrata una parziale inversione di tendenza (il *Dow Jones Euro Stoxx 50*, lo S&P500 e il FTSE MIB hanno realizzato incrementi positivi pari rispettivamente al 7, 12 e 2 per cento).

Anche nei paesi emergenti le condizioni sui mercati finanziari si sono fortemente deteriorate. Hanno contribuito alla flessione il peggioramento delle prospettive di crescita e l'incertezza sulle ripercussioni della crisi del debito sovrano in Europa con particolare riguardo ai timori di minori esportazioni.

I differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine dei paesi emergenti denominati in dollari e quelli del Tesoro statunitense si sono ulteriormente ampliati. Vi sono stati deflussi di capitale, particolarmente consistenti nel comparto azionario, e si sono arrestati gli afflussi in quello obbligazionario. I mercati azionari hanno subito perdite ampie e generalizzate, che hanno condotto le quotazioni ai livelli più bassi degli ultimi due anni. L'indice MSCI *emerging markets* in valuta locale è arretrato nel 2011 di circa il 12,5 per cento.

Nel 2011 il tasso di cambio dell'euro si è deprezzato nei confronti del dollaro (3,2 per cento), della sterlina (3 per cento), del franco svizzero (2,8 per cento) e, più marcatamente, rispetto allo yen (7,8 per cento). La flessione si è realizzata nel terzo e quarto trimestre dell'anno in concomitanza con le tensioni sui titoli del debito sovrano dei paesi dell'euro.

* * *

Prospettive per il 2012. Secondo le proiezioni dello scorso aprile del FMI, la crescita dell'economia mondiale per l'anno corrente dovrebbe rallentare (3,5 per cento)

² Sono presi a riferimento indici “total return” comprensivi del reinvestimento dei dividendi.

rispetto al precedente biennio. Le prospettive di crescita sarebbero incerte e condizionate dagli sviluppi della crisi del debito sovrano nell'area euro.

L'andamento dell'attività economica globale nel 2012 si presenta ancora differenziato per area geografica. Nei paesi emergenti la crescita dovrebbe proseguire elevata (5,7 per cento), sebbene in rallentamento rispetto al biennio precedente; nelle economie più avanzate, sarebbe più contenuta (1,4 per cento).

Nell'area euro il FMI stima che il PIL potrebbe flettere dello 0,3 per cento nell'anno in corso e riprendere a crescere nel 2013 (0,9 per cento); rimangono elevati i rischi di revisione al ribasso dei tassi di crescita attesi. Il perdurare delle limitazioni nell'offerta di credito e delle misure restrittive di politica fiscale potrebbero, infatti, alimentare una spirale negativa tra il calo dell'attività produttiva e la debolezza del settore finanziario.

La BCE ha effettuato una nuova operazione di rifinanziamento a tre anni per alleviare le difficoltà di raccolta delle banche sui mercati all'ingrosso e la contrazione del credito all'economia.

Per il nostro Paese, il *Documento di economia e finanza 2012* ha rivisto verso il basso la stima della dinamica del PIL per l'anno in corso (-1,2 per cento). La ripresa potrebbe prendere avvio alla fine dell'anno e manifestarsi nel 2013.

Nel primo trimestre del 2012, i corsi dei mercati azionari delle principali piazze sono cresciuti con incrementi dell'ordine del 7-10 per cento. Si è ridotto lo *spread* dei titoli di Stato italiani rispetto ai *Bund*.

1.3 Le iniziative in materia di pensioni in ambito internazionale

Di recente, i principali organismi internazionali hanno attribuito particolare attenzione alla materia dell'invecchiamento della popolazione e a quella delle pensioni, di base e complementari. Vanno segnalate, in particolare, due iniziative della Commissione europea (di seguito, CE), per la più diretta rilevanza per il sistema pensionistico del nostro Paese, nonché i risultati delle analisi svolte dall'OCSE in relazione alle buona "progettazione" dei sistemi pensionistici complementari a contribuzione definita (per le altre iniziative in ambito internazionale, *cfr. infra capitolo 8*).

Le iniziative europee sono relative alla pubblicazione, nel febbraio 2012, del cosiddetto *Libro bianco* – nel quale la Commissione traccia un'agenda per ottenere

pensioni “adeguate, sicure e sostenibili” – nonché ai lavori avviati per la revisione della Direttiva europea in materia di regolamentazione e di vigilanza dei fondi pensione (cosiddetta “Direttiva IORP”).

Il Libro bianco contiene gli orientamenti di *policy* che la Commissione intende suggerire agli stati membri dell’Unione e dare alla sua stessa azione nel prossimo futuro; esso fa seguito al cosiddetto *Libro verde*, pubblicato nel luglio 2010, con il quale la CE esprimeva orientamenti solo preliminari e, soprattutto, intendeva avviare un’ampia consultazione sull’argomento delle pensioni, sollecitando contributi da parte di tutti gli interessati.

Il documento fornisce una descrizione preoccupata del processo di invecchiamento della popolazione in Europa. Tra il 2010 e il 2060 si valuta che la speranza di vita alla nascita aumenterà in media di 7,9 anni per gli uomini e di 6,5 per le donne. Per effetto dell’invecchiamento della generazione dei cosiddetti *baby-boomers*, in Europa il numero degli ultrasessantenni è destinato ad aumentare di circa 2 milioni all’anno fino al 2030, mentre il numero delle persone nella fascia di età 20-60 anni ha di recente interrotto una crescita secolare, passando da una dinamica positiva a una negativa, e arriverà a ridursi di circa un milione di unità all’anno dal 2020 al 2050.

Tale evoluzione demografica, per sua natura non contrastabile nel breve-medio periodo, pone sfide di grande momento per i sistemi pensionistici dei paesi europei. Sfide che sono particolarmente impegnative per i paesi gravati da situazioni di squilibrio del bilancio pubblico e/o da ingente debito pubblico.

La crescente integrazione economica e finanziaria tra i paesi europei, e in particolare tra quelli dell’area dell’euro, fa sì che le condizioni dei sistemi pensionistici nazionali siano importanti anche al di là delle frontiere dei singoli paesi. Nel Libro bianco si osserva che il successo delle politiche nazionali in materia di pensioni costituisce un elemento determinante per il buon funzionamento dell’Unione monetaria, nonché per la realizzazione degli obiettivi della strategia cosiddetta *Europa 2020*.

Nell’individuare le principali sfide cui fare fronte in materia di pensioni, il Libro bianco richiama l’attenzione sulla necessità di: garantire la sostenibilità finanziaria dei sistemi pensionistici; mantenere l’adeguatezza delle prestazioni; aumentare la partecipazione al mercato del lavoro delle donne e dei lavoratori più anziani.

Per quanto riguarda la sostenibilità, viene ricordato che la spesa pubblica per pensioni rappresenta oggi, nella media europea, oltre il 10 per cento del PIL, con ampie differenze tra i paesi: dal 6 per cento per l’Irlanda a oltre il 15 per cento per l’Italia. Molti paesi, tra i quali il nostro, hanno posto in essere riforme incisive, di tipo parametrico o strutturale, che consentiranno di tenere sotto controllo la spesa negli anni a venire; il Libro bianco nota che, ciononostante, ulteriori interventi sono necessari in numerosi casi, nel contesto del nuovo *Patto per la stabilità e la crescita*, e in raccordo con gli sforzi per aumentare l’occupazione e la produttività.

Con riferimento all'adeguatezza, viene ricordato che in Europa i cittadini oltre i 65 anni hanno un reddito solo di poco inferiore a quello della media generale. Sussistono però fasce di popolazione esposte al rischio di povertà; le recenti riforme hanno ridotto le prestazioni offerte dai piani pensionistici di base, almeno a parità di età di pensionamento.

Il terzo dei punti sopra elencati (aumentare la partecipazione al mercato del lavoro delle donne e dei lavoratori più anziani), che potrebbe essere considerato solo un obiettivo intermedio rispetto ai primi, viene indicato dal Libro bianco come una finalità a sé stante, per l'importanza che può avere non solo nel favorire l'equilibrio dei sistemi pensionistici, ma anche nel contribuire alla crescita e al migliore inserimento nella vita sociale delle fasce di cittadini interessati (il punto è specificamente menzionato anche nell'ambito della ricordata strategia *Europa 2020*).

Viene in particolare sottolineata la dispersione tra i paesi europei della percentuale di partecipazione al lavoro nella fascia di età 55-64 anni: la percentuale è superiore al 70 per cento in Svezia, mentre è inferiore (seppur di poco) al 40 per cento in Francia, ed è ancora più bassa in Italia. I margini di miglioramento per questi ultimi paesi appaiono quindi rilevanti.

Individuate le sfide da affrontare, il Libro bianco chiarisce i ruoli che in materia di pensioni possono essere svolti dagli stati membri da una parte, dall'Unione europea dall'altra.

Viene premesso che, in base ai Trattati vigenti, i singoli stati membri mantengono la responsabilità primaria per il disegno dei propri sistemi pensionistici, in funzione delle specificità nazionali. Tuttavia, viene ricordato che il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea assegna a quest'ultima il compito di *“sostenere e integrare gli stati membri nel campo della protezione sociale”* (art. 153) e di tenere conto di un'adeguata protezione sociale quando essa definisce e attua le proprie politiche (art. 9).

Viene poi rilevato che l'Unione europea ha finora affrontato la materia delle pensioni in modo piuttosto frammentato. Vista però l'importanza e il grado di interrelazione delle questioni aperte, un approccio più unitario e coordinato appare d'ora in poi necessario.

Su tali basi, il Libro bianco formula alcune raccomandazioni operative riguardo alle politiche pensionistiche. Viene soprattutto sottolineata la necessità di individuare un appropriato equilibrio tra periodo di lavoro e periodo di pensionamento, nonché di sviluppare gli strumenti di risparmio previdenziale privato.

Quest'ultima raccomandazione risulta, ovviamente, di particolare rilievo per le competenze istituzionali della COVIP. Nel discuterla, il Libro bianco anzitutto ricorda che nel settore della previdenza complementare le esperienze dei paesi membri sono molto diversificate: tale circostanza non è peraltro necessariamente da considerare come negativa, ma può essere vista come una occasione di apprendimento reciproco.

Vengono poi ricordati gli strumenti giuridici che l’Unione europea ha già posto in essere in materia di previdenza complementare. In particolare, viene sottolineata l’importanza al riguardo della Direttiva sulla regolamentazione e la vigilanza dei fondi pensione di tipo “occupazionale” (cosiddetta Direttiva IORP), e viene confermata l’intenzione di procedere a una sua revisione (*cfr. infra*).

Viene altresì confermata l’intenzione di dare nuovo impulso a una direttiva atta a far sì che la mobilità dei lavoratori all’interno dell’Unione non sia limitata dalla possibilità di perdere parte dei propri diritti relativi a pensioni complementari.

Infine, viene sottolineata l’esigenza che i cittadini europei non solo siano tutelati rispetto al mantenimento dei propri diritti pensionistici, ma siano anche destinatari di una chiara informazione riguardo a tali diritti. Viene pertanto proposta l’istituzione di servizi di ricostruzione del “percorso” pensionistico di ciascun lavoratore europeo, che siano in grado di fornire a ognuno un quadro completo della rispettiva situazione pensionistica maturata, di base e complementare, anche in caso di attività lavorativa svolta in diversi stati membri.

I contenuti del Libro bianco sono condivisibili e coerenti con gli sforzi compiuti nel nostro Paese negli ultimi anni per quanto riguarda la riforma delle pensioni di base. Il legame tra aspettative di vita ed età pensionabile, la limitazione dei pensionamenti anticipati, l’allineamento tra generi dell’età di pensionamento, sono elementi essenziali sia delle politiche raccomandate nel Libro bianco sia di quelle realizzate in Italia.

Viceversa, dei temi trattati nel Libro bianco, sono due quelli riguardo ai quali il nostro Paese appare in una posizione di retroguardia: la partecipazione dei cittadini di età non più giovane (e soprattutto, in tale ambito, delle donne) alla vita lavorativa e la diffusione della previdenza complementare.

A quest’ultimo riguardo, per individuare le più opportune iniziative andrebbe riesaminato, in via preliminare, il ruolo che si ritiene di volere o potere assegnare alla previdenza complementare nel mutato contesto definito dalla riforma della previdenza di base e dai vincoli di risorse pubbliche e private realisticamente disponibili (*cfr. infra paragrafo 1.4*).

* * *

Le iniziative finalizzate alla revisione della Direttiva 2003/41/CE in materia di regolamentazione e di vigilanza sui fondi pensione occupazionali (cosiddetta Direttiva IORP) costituiscono il secondo filone di intervento in ambito europeo di cui appare utile dare brevemente conto (per maggiori dettagli, *cfr. infra paragrafo 8.3*).

Secondo la prassi introdotta per la produzione normativa europea da quando sono divenute operative le autorità europee di vigilanza finanziaria, la Commissione ha in primo luogo richiesto un parere formale all’EIOPA, l’autorità europea competente in

materia di assicurazioni e fondi pensione di tipo cosiddetto occupazionale: vale a dire quelli istituiti in connessione con un’attività lavorativa, per i quali il datore di lavoro svolge una funzione essenziale, come parte istitutiva e/o soggetto tenuto alla contribuzione, nonché talvolta (nei fondi a prestazione definita) come garante delle prestazioni.

Nella richiesta, la Commissione ha innanzitutto individuato le tre ragioni di fondo per intervenire sulla vigente Direttiva: la volontà di favorire maggiormente l’attività transfrontaliera dei fondi pensione; il bisogno di introdurre, anche nell’ambito dei fondi pensione, una regolamentazione e una vigilanza “basata sul rischio” (*risk-based*), simile a quella in essere per gli altri intermediari finanziari; il desiderio di integrare la Direttiva con disposizioni mirate a regolamentare in modo opportuno i fondi pensione a contribuzione definita, nei quali i rischi sono a carico dei partecipanti.

La Commissione ha quindi individuato una serie di punti sui quali richiedere il parere EIOPA: gli aspetti legali e definitori, incluso il campo di applicazione della Direttiva; i requisiti di solvibilità patrimoniale; l’organizzazione interna dei fondi e l’esercizio della vigilanza; l’informazione agli iscritti e le regole di investimento, con particolare riferimento ai fondi a contribuzione definita.

Il parere EIOPA è stato frutto di mesi di intenso lavoro, al quale ha partecipato personale di vario livello di tutte le autorità nazionali di vigilanza competenti in materia di pensioni; la COVIP non si è sottratta dal dare un contributo tecnico di rilievo all’approfondimento dei diversi argomenti da trattare.

Tuttavia, alcuni temi di rilievo appaiono ancora sviluppati in modo preliminare: la strada da fare per portare a compimento la revisione della Direttiva IORP non si presenta né agevole, né scevra da pericoli.

Come infatti emerso anche dalla consultazione pubblica svolta con gli interessati, sussistono preoccupazioni (in buona parte condivisibili dalla COVIP) circa il fatto che alcuni degli aspetti essenziali della nuova direttiva rischiano di essere definiti in modo troppo simile alla Direttiva *Solvency II* relativa alle imprese di assicurazione e, viceversa, poco adatto ai fondi pensione.

Dalle prese di posizione della Commissione europea spesso traspare l’attenzione, più che a definire una regolamentazione appropriata per il settore dei fondi pensione, a evitare che essi possano in qualche modo trovarsi in una posizione di vantaggio rispetto ad altri intermediari nell’offrire i servizi previdenziali.

In proposito va ricordato che la *governance* dei fondi pensione, cui spesso partecipano i lavoratori, consente l’adozione di meccanismi di condivisione del rischio che, in linea di principio, non sono disponibili per imprese di carattere commerciale, che devono sempre rispondere dei propri impegni nei confronti della clientela.

Tali meccanismi, gestibili tramite la contrattazione collettiva, possono giustificare l'applicazione ai fondi pensione di requisiti di solvibilità ex-ante meno severi e tradursi ex-post in un'offerta di servizi previdenziali più conveniente per i lavoratori, in termini soprattutto di costi.

Anche per quanto riguarda la necessità di assicurare una maggiore armonizzazione della normativa in materia di solvibilità dei fondi pensione, possono sorgere perplessità. Infatti, non sembra ragionevole prevedere che lo sviluppo di una significativa operatività dei fondi pensione su base transfrontaliera possa avere luogo per i fondi a prestazione definita: sono invece i piani a contribuzione definita a rappresentare i più probabili candidati per un'espansione dell'attività.

Dal punto di vista nazionale, vi è poi un ulteriore aspetto della possibile revisione della Direttiva IORP che suscita perplessità. Si tratta della prospettata intenzione di non estendere lo scopo della direttiva ai piani pensionistici di tipo individuale. Ciò potrebbe, in tempi non lontani, indirizzare la Commissione europea a proporre una disciplina dei piani pensionistici individuali che si allontani in modo significativo da quella dei fondi pensione di tipo occupazionale, finendo per essere più vicina agli strumenti del mercato finanziario.

* * *

L'analisi delle scelte di *policy* più adeguate per progettare sistemi di previdenza complementare basati sulla contribuzione definita, costituisce un terzo ambito di rilievo della recente attività degli organismi internazionali in materia di pensioni.

Tale analisi è stata effettuata dall'OCSE, in particolare dal Gruppo di lavoro sulle pensioni private (*Working Party on Private Pensions*), con il supporto del Segretariato. Il Gruppo è ora impegnato a finalizzare una serie di raccomandazioni utili per impostare o riformare i sistemi citati: pur se non ancora formalmente definite e approvate, appare possibile anticiparne i principali contenuti.

Vi è innanzitutto il richiamo a disegnare la componente a contribuzione definita in modo coerente con gli altri elementi del sistema pensionistico. Risulta pertanto necessario adottare un approccio integrato, che consideri il ruolo che la previdenza complementare è chiamata a svolgere nell'ambito del sistema nel suo complesso, tenendo conto in primo luogo delle prestazioni offerte dalla previdenza di base e della loro evoluzione futura.

In secondo luogo, viene ricordata la necessità di incoraggiare le iscrizioni e la contribuzione, per quanto riguarda l'entità, la durata e la regolarità. Laddove non sia opportuna la obbligatorietà, si suggerisce di adottare meccanismi di iscrizione automatica, con adeguate percentuali di contribuzione. Se l'iscrizione rimane puramente volontaria, viene richiamata l'importanza degli incentivi fiscali e dei contributi effettuati dal datore di lavoro (o in alcuni casi a carico pubblico) in misura

proporzionale ai contributi volontari versati dal lavoratore stesso (cosiddetto *matching contributions*).

Inoltre, viene sottolineata l'importanza di porre in essere incentivi e meccanismi atti a favorire la riduzione dei costi nel settore delle pensioni. La trasparenza delle condizioni di costo viene considerata necessaria, ma in genere non sufficiente: possono quindi servire meccanismi più diretti, quali l'attribuzione su base automatica dei nuovi iscritti agli schemi pensionistici a più basso costo. Alla riduzione dei costi contribuisce comunque anche la dimensione degli schemi, soprattutto quando essi sono gestiti su base *non-profit* (come, nel caso italiano, i fondi negoziali di settore).

Riguardo alle politiche di investimento, la lista di raccomandazioni menziona in primo luogo la necessità di definire appropriate opzioni di *default*, vista la difficoltà degli iscritti di effettuare scelte autonome adeguate. Al riguardo, sono esplicitamente richiamate come adeguate le strategie di tipo *life-cycle*, atte a ridurre l'impatto del rischio di mercato sulle posizioni individuali man mano che l'iscritto si avvicina al pensionamento. Non vengono invece menzionate le linee garantite; l'analisi giunge alla conclusione che, su orizzonti temporali lunghi, esse risultano troppo costose e tendono ad appiattire gli investimenti su strumenti poco remunerativi.

Le raccomandazioni OCSE prestano attenzione anche alla fase di erogazione, in altre analisi spesso meno considerata rispetto alla fase di accumulo. Al riguardo, viene suggerita l'adozione automatica della conversione in rendita del montante accumulato. Inoltre, soprattutto allorquando il montante è insufficiente ad assicurare una rendita immediata adeguata, si propone di utilizzare una rendita differita, che copra il rischio di longevità solo oltre un'età elevata (es. 85 anni).

Si raccomanda inoltre di sviluppare il mercato delle rendite anche dal lato dell'offerta. Al fine di contenere i costi, è opportuno che nell'offerta delle rendite possano operare su basi concorrenziali tre diversi possibili attori (settore pubblico, compagnie di assicurazione, fondi pensione), tenendo peraltro conto dei diversi meccanismi di *risk-sharing* che ciascuno di essi può porre in essere, e che possono giustificare diversi requisiti prudenziali (*cfr. infra paragrafo 8.3*, in relazione alla revisione della Direttiva IORP).

Per lo sviluppo di tale mercato, si ricorda anche l'esigenza che l'operatore pubblico intraprenda alcune iniziative atte a favorire la gestione del rischio di longevità. In primo luogo, è necessario che siano pubblicate tavole di mortalità affidabili, contenenti proiezioni circa l'evoluzione futura della speranza di vita alle diverse età. Inoltre, gli stati potrebbero emettere titoli obbligazionari i cui rendimenti siano legati a appropriati indici di longevità, sì da consentire agli operatori privati di sviluppare un vero e proprio mercato del rischio di longevità e permetterne così una più efficiente allocazione.

Infine, pur se molte delle raccomandazioni di cui sopra partono dal presupposto che spesso gli individui non sono in grado di assumere autonomamente decisioni

appropriate in materia previdenziale, e che pertanto vanno aiutati tramite meccanismi automatici, viene comunque ricordata l'importanza di una adeguata comunicazione, nonché di iniziative atte a promuovere l'alfabetizzazione previdenziale e la consapevolezza dei cittadini circa le tematiche pensionistiche.

1.4 La riforma della previdenza di base in Italia e il ruolo della previdenza complementare

L'incisivo intervento sulle pensioni di base definito alla fine del 2011 si pone nel solco del processo di riforma delineato nelle sue linee essenziali già negli anni '90 e, con qualche oscillazione, successivamente integrato fino agli interventi del 2009 e del 2010.

Punto qualificante del processo di riforma è l'adozione per tutti i lavoratori del metodo di calcolo contributivo, che correla strettamente le prestazioni, cui ciascun lavoratore avrà accesso, ai contributi versati nel corso di tutta la vita lavorativa. I contributi vengono rivalutati in base all'andamento del PIL e, al momento del pensionamento, sono trasformati in un rendita pensionistica tramite appositi coefficienti di trasformazione determinati in base alla residua speranza di vita.

Il nuovo sistema risulta più equo di quello cosiddetto retributivo, che lega le prestazioni alla retribuzione, in genere relativa (come nel nostro Paese) agli ultimi anni di lavoro. Quest'ultimo sistema è premiante per carriere più dinamiche, ma non per quelle caratterizzate da una retribuzione più stabile nel corso della vita lavorativa, cosa che più frequentemente si verifica per i lavoratori delle fasce di reddito medio-basso.

Inoltre, nel contesto del regime contributivo, basato sul principio di corrispettività tra contributi e prestazioni, gli interventi ritenuti necessari per finalità di assistenza finiscono per essere più trasparenti, dovendo essere effettuati in modo esplicito, al di fuori della logica contributiva. Infine, il nuovo sistema incorpora nella sua stessa logica di funzionamento un equo incentivo a rimandare il pensionamento.

Al fine di inquadrare correttamente il più recente intervento, è bene ripercorrere, con riferimento agli ultimi venti anni, le tappe essenziali del processo di riforma della previdenza di primo pilastro nel nostro Paese.

Nel 1992 il legislatore del tempo, sotto la pressione di una crisi finanziaria che allora interessava principalmente il cambio della lira, incise profondamente sulla spesa pensionistica gravante sul bilancio pubblico, sia nell'immediato che nel medio-lungo termine. Venne aumentata l'età di pensionamento per vecchiaia; l'indicizzazione delle

pensioni venne limitata al solo costo della vita e non più all'andamento delle retribuzioni; vennero estesi i periodi di riferimento per la retribuzione da prendere a base per il calcolo delle pensioni; furono eliminati privilegi, diffusi soprattutto nel settore pubblico, in termini di maturazione anticipata dei requisiti.

Tale intervento, incisivo sul piano del contenimento della spesa, non modificava il sistema sul piano strutturale, che rimaneva basato sul metodo retributivo per la determinazione delle pensioni. Ciò avvenne con la riforma del 1995, che introdusse il sistema di calcolo basato sui contributi versati e la rivalutazione degli stessi commisurata all'andamento del PIL; il regime di finanziamento rimaneva peraltro quello della ripartizione dei contributi tempo per tempo versati per il pagamento delle pensioni correnti (cosiddetto regime della “contribuzione definita nozionale”). Nel contempo, venivano anche progressivamente innalzati i requisiti delle pensioni di anzianità.

Tuttavia, l'incisività della riforma fu limitata dalla sua gradualità. Infatti, veniva salvaguardato il vecchio sistema per i lavoratori che alla fine del 1995 avrebbero potuto far valere un'anzianità contributiva di diciotto anni, mentre il sistema di calcolo contributivo sostituiva integralmente quello retributivo solo per i lavoratori più giovani, che alla data citata non avrebbero ancora maturato alcuna anzianità; veniva applicato un sistema *pro rata* per la fascia intermedia.

Come accennato, nella riforma era prevista l'applicazione di coefficienti di trasformazione, che traducevano in una rendita annuale il capitale “nozionale” accumulato da ciascun lavoratore al momento del pensionamento, sulla base di un principio di equivalenza attuariale e quindi in funzione della diversa aspettativa di vita al variare dell'età di pensionamento. Veniva riconosciuta ai singoli lavoratori, maschi e femmine, la scelta del momento di pensionamento nella fascia di età 57-65 anni.

Veniva infine prevista la rideterminazione con una frequenza decennale di tali coefficienti, per tenere conto dell'evoluzione dell'aspettativa di vita; ciascuna rideterminazione sarebbe peraltro scattata solo tramite una decisione ulteriore del governo.

Nel 2004, al fine di limitare ulteriormente la spesa per pensioni, si intervenne per innalzare progressivamente i requisiti per le pensioni di anzianità, con un aumento di tre anni del requisito anagrafico da applicare all'inizio del 2008 e con l'introduzione delle cosiddette “finestre mobili”, che si traducono in un posticipo della decorrenza dei trattamenti rispetto al momento della maturazione dei requisiti. Si interveniva inoltre anche sull'età di pensionamento per le pensioni di vecchiaia, per i lavoratori maschi fissandola a 65 anni (quindi abolendo di fatto la flessibilità che la riforma del 1995 aveva introdotto), mentre per le lavoratrici la fascia veniva mantenuta, ma limitandola all'intervallo 60-65 anni.

Nel 2007, da una parte si interveniva in controtendenza, stemperando in un arco temporale più ampio (a vantaggio quindi delle classi di lavoratori più vicine al

pensionamento) l'imminente aumento dei requisiti per le pensioni di anzianità deciso nel 2004; dall'altra, si procedeva alla revisione dei coefficienti di trasformazione, il cui termine di dieci anni previsto dalla riforma del 1995 era ormai trascorso; inoltre, per il futuro si accorciava la frequenza delle revisioni da dieci a tre anni, rendendole non più soggette a una decisione politica del governo, bensì rientranti per intero nella sfera dell'azione amministrativa, rendendo quindi più certo il rispetto delle scadenze fissate.

Interventi finalizzati a incrementare l'età media effettiva di pensionamento venivano di nuovo intrapresi nel 2009. In particolare, in anticipo rispetto a una tendenza destinata ad affermarsi anche nel contesto internazionale, veniva introdotto il meccanismo di adeguamento dei requisiti minimi di età in relazione agli incrementi della speranza di vita realizzati in futuro. In particolare, l'adeguamento era previsto con cadenza quinquennale, in relazione all'evoluzione della speranza di vita accertata nei cinque anni precedenti, e con un limite di aumento pari a tre mesi per il primo adeguamento, da effettuarsi nel 2015.

Limitatamente al pubblico impiego, veniva inoltre allineata a quella degli uomini l'età di pensionamento delle donne, in ottemperanza a una sentenza della Corte di giustizia europea, che formalmente non era riferibile anche all'impiego privato. Veniva previsto che l'allineamento avesse luogo gradualmente (da 60 a 65 anni), fino a essere completato nel 2018.

Nel 2010 erano poste in essere ulteriori misure finalizzate a innalzare l'età media effettiva di pensionamento. Venivano inaspriti o accelerati meccanismi già in precedenza introdotti nel sistema. La frequenza degli adeguamenti dei requisiti minimi di età veniva ridotta da cinque a tre anni, allineandoli sul piano temporale (a partire dal 2019) agli adeguamenti dei coefficienti di trasformazione; in termini di procedura, entrambe le tipologie di adeguamento venivano fatte rientrare per il futuro nella sfera meramente amministrativa, con l'esplicita menzione di una responsabilità erariale in caso di inerzia.

Veniva poi fortemente accelerato l'aumento dell'età pensionabile delle donne nel pubblico impiego, prevedendone il riallineamento con quella degli uomini già nel 2012. Infine, veniva potenziato, al fine di incrementare l'età media effettiva di pensionamento, il meccanismo delle decorrenze o “finestre mobili”, esteso anche ai pensionamenti di vecchiaia.

Gli interventi adottati nel biennio 2009-2010 appaiono incisivi sul piano strutturale, sia in termini di contenimento della spesa sia di miglioramento dell'adeguatezza delle prestazioni, come confermano le valutazioni della Ragioneria Generale dello Stato effettuate nel 2011. Riguardo al primo aspetto, tali interventi, valutati peraltro unitamente a quelli del 2004, riducono la spesa annuale in rapporto al PIL di un punto percentuale nel periodo 2015-2035, con un risultato cumulato al 2050 pari a 26 punti.

Riguardo al secondo aspetto, i soli interventi effettuati nel biennio 2009-2010 determinano a regime un aumento significativo dei tassi di sostituzione; per i lavoratori dipendenti privati di sesso maschile che accederanno al pensionamento di vecchiaia nel 2060, gli scenari presentati dalla Ragioneria mostrano età di pensionamento di 70 anni, periodi di contribuzione di 35 anni e valori dei tassi di sostituzione che superano il 70 per cento dell'ultima retribuzione, al netto dell'effetto delle imposte. Anche per i lavoratori autonomi, gli analoghi valori dei tassi di sostituzione si accrescono significativamente rispetto alla situazione previgente: essi peraltro, attestandosi poco sopra il 55 per cento, rimangono distanti da quelli dei lavoratori dipendenti.

L'ultimo intervento, che ancora precede la riforma pensionistica di fine 2011, è adottato nell'ambito della manovra correttiva dell'estate dello stesso anno, con finalità di riduzione della spesa principalmente nel breve termine: viene in parte sospesa l'indicizzazione ai prezzi delle pensioni superiori a cinque volte il minimo INPS e sono introdotte decurtazioni per i trattamenti di importo superiore a 90 mila euro; viene anticipato al 1° gennaio 2013 il primo adeguamento dell'età di pensionamento alla speranza di vita; viene previsto il progressivo allineamento dell'età di pensionamento delle donne a quella degli uomini anche nel settore privato, peraltro con una lunga fase transitoria.

Di notevole impatto, sia nell'immediato sia sul piano strutturale, è l'intervento di riforma di fine 2011. Se ne delineano di seguito gli aspetti più importanti.

In primo luogo, con riferimento alle anzianità contributive maturate dal 1° gennaio 2012, il regime di calcolo contributivo viene applicato per tutti i lavoratori. Viene pertanto abbreviata la lunga fase di transizione dal regime retributivo a quello contributivo che era stata prevista nel 1995, al tempo dell'introduzione del nuovo sistema e che era rimasta da allora immune da interventi.

In secondo luogo, viene anticipata al 2018 la completa equiparazione dell'età pensionabile delle donne a quella degli uomini anche nel settore privato. Tende quindi a essere superata l'anomala situazione che si era creata nel 2009, quando di fatto si era introdotta una discriminazione tra lavoratrici a seconda della loro appartenenza al settore pubblico ovvero al settore privato.

In terzo luogo, viene semplificato il sistema nel suo complesso, abolendo il meccanismo delle "finestre" (incorporandone gli effetti nei requisiti di pensionamento) e sostituendo le pensioni di anzianità con le cosiddette "pensioni anticipate". Per le pensioni di vecchiaia, l'età pensionabile per i lavoratori uomini (e per le donne del settore pubblico) viene fissata a 66 anni dal 1° gennaio 2012; l'adeguamento all'allungamento della speranza di vita, già deciso in precedenza, è destinato a essere applicato a partire da tale nuova base.

Per le pensioni anticipate, i requisiti sono in generale fissati in termini di anzianità contributiva e sono anch'essi soggetti all'adeguamento alla speranza di vita; viene abolito il regime delle "quote", con il quale i requisiti di età minima e quelli di

contribuzione erano legati tra loro. Per coloro cui si applica integralmente il regime contributivo, viene previsto un ulteriore canale di accesso alle prestazioni, basato sull'età e sulla disponibilità di un capitale accumulato tale da alimentare una rendita pari ad almeno 2,8 volte l'assegno sociale.

Il sistema viene anche reso più flessibile ed equo, consentendo a ciascuno di stabilire il momento del pensionamento senza incorrere in penalizzazioni, una volta soddisfatti i requisiti minimi e comunque entro un'età attualmente fissata a 70 anni, ma per il futuro anch'essa soggetta all'adeguamento alla speranza di vita; vengono infatti applicati coefficienti di trasformazione del capitale accumulato in rendita pensionistica differenziati per età e attuarialmente equi (senza ovviamente prevedere differenze in base al genere, da sempre non ammesse per la previdenza di base).

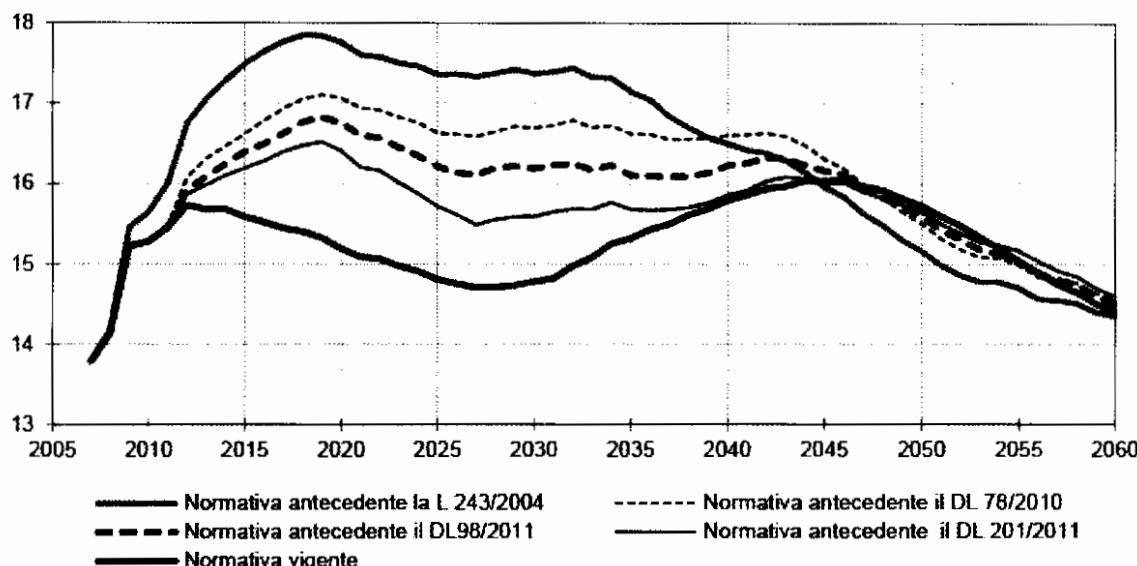
La frequenza degli adeguamenti alla speranza di vita viene abbassata a due anni, a partire da 2019, sia per quanto riguarda i coefficienti di trasformazione sia per i requisiti di accesso al pensionamento, di vecchiaia e anticipato.

Vengono inoltre assunti alcuni ulteriori provvedimenti atti a contenere la spesa o a incrementare le entrate: la soglia oltre la quale viene applicata la sospensione dell'indicizzazione al costo della vita viene abbassata a tre volte il minimo INPS; i contributi a carico dei lavoratori autonomi vengono progressivamente alzati dal 20 al 24 per cento.

Gli interventi effettuati e, in particolare, l'accelerazione dell'entrata a regime del calcolo contributivo, il più rapido innalzamento dell'età di pensionamento, la veloce equiparazione dell'età pensionabile delle donne a quella degli uomini per i dipendenti pubblici e privati, consentiranno, soprattutto nel prossimo decennio, risparmi di spesa aggiuntivi rispetto a quelli, già di rilievo, definiti con i precedenti interventi. Tali risparmi sono evidenziati nella Tav. 1.1, tratta dal *Documento di economia e finanza 2012* pubblicato di recente dal competente Ministero.

A regime, quando gli effetti della riforma si dispiegheranno in pieno, la spesa pubblica per prestazioni pensionistiche dovrebbe stabilizzarsi al 14-15 per cento del PIL. Si tratta di un valore elevato ma non dissimile, in prospettiva, rispetto a quello di altri paesi sviluppati.

In termini di età media al pensionamento, tenuto conto degli scenari demografici, gli effetti della riforma dovrebbero tradursi in un aumento dai 60-61 anni del periodo 2006-2010, fino a circa 64 anni nel 2020, a 67 anni nel 2040, a 68 anni nel 2050.

Tav. 1.1**Spesa pubblica per pensioni in percentuale del PIL sotto differenti ipotesi normative.**

Fonte: Ministero dell'economia e delle finanze, *Documento di Economia e Finanza 2012, Programma di stabilità dell'Italia*.

Anche in termini di adeguatezza delle prestazioni, la valutazione della riforma di fine anno deve essere effettuata tenendo conto che essa costituisce l'ultimo elemento di una successione di interventi.

Da questo punto di vista, elemento essenziale del processo di riforma descritto è quello di rendere dipendenti dall'evoluzione futura delle aspettative di vita due variabili fondamentali del sistema: l'età di pensionamento e l'importo della rata annuale della prestazione pensionistica.

In termini di adeguatezza delle prestazioni, l'effetto sulle due variabili dell'allungamento della vita attesa ha segno opposto. Dato un capitale da convertire in rendita e una determinata età di pensionamento, l'aumento della durata attesa del periodo di pensionamento determina una riduzione della rata di pensione.

Viceversa, a parità di altre condizioni, l'incremento dell'età di pensionamento si traduce in un aumento della rata di pensione, sia per l'aumento dei contributi versati negli anni aggiuntivi di lavoro, sia per la riduzione del periodo di godimento della pensione.

L'effetto netto in termini di importo delle pensioni risulta positivo, a parità di altre condizioni: rispetto alla situazione in essere prima degli interventi del 2009, le norme ora vigenti determinano una sostanziale costanza della durata del periodo di pensionamento, a fronte di un aumento della durata del lavoro e, quindi, della contribuzione.

Rispetto a tale meccanismo, che vale per tutte le tipologie di lavoratori, gli interventi del 2011 introducono due ulteriori elementi: l'allineamento dell'età pensionabile delle donne a quella degli uomini anche nel settore privato e l'aumento, a regime, dell'aliquota contributiva applicata ai lavoratori autonomi, dal 20 al 24 per cento.

Entrambi i fattori hanno, per le categorie interessate, l'effetto di elevare la rata annuale di pensione. In termini di tassi di sostituzione rispetto all'ultima retribuzione, pur non essendo ancora disponibili stime aggiornate da parte della Ragioneria Generale dello Stato, si può valutare che per le donne lavoratrici dipendenti i tassi di sostituzione tenderanno, a regime, ad allinearsi a quelli dei dipendenti maschi (oltre il 70 per cento dell'ultima retribuzione nell'anno 2060, con un'età di pensionamento di 70 anni e un periodo di contribuzione di 35 anni). Per i lavoratori autonomi di sesso maschile, il tasso di sostituzione dovrebbe accrescere del 20 per cento rispetto ai valori in precedenza menzionati in relazione agli effetti degli interventi del 2009-2010; esso dovrebbe quindi attestarsi sopra il 66 per cento dell'ultima retribuzione, sempre al netto degli effetti fiscali; a seguito del riallineamento tra i generi, tale valore può essere riferito sia agli uomini che alle donne.

Pertanto, se rimane vero che le generazioni più giovani disporranno di trattamenti pensionistici, in media, sostanzialmente inferiori rispetto a quelli delle generazioni precedenti, va anche riconosciuto che con gli ultimi interventi di riforma tenderà ad attenuarsi, a regime, l'effetto di riduzione delle pensioni di base che gli interventi degli anni '90 avevano determinato.

A fronte di siffatta conclusione, appare utile soffermarsi sulle possibili implicazioni degli scenari che si prospettano per il ruolo della previdenza complementare.

In proposito vi sono diversi elementi da tenere in conto. In primo luogo, il grado di incertezza che caratterizza tutte le valutazioni effettuate su base aggregata. In secondo luogo, la variabilità delle condizioni individuali che verranno a determinarsi, rispetto alle situazioni mediane: in particolare, le condizioni del mercato del lavoro, tendenzialmente caratterizzate da crescente flessibilità, renderanno più difficilmente conseguibile la continuità della contribuzione e potrebbero incrementare le differenze tra i singoli lavoratori.

Inoltre, va considerato che l'andamento del PIL - parametro su cui è basata la rivalutazione dei contributi versati per le pensioni di base - è risultato, negli anni più recenti, peggiore rispetto alle ipotesi adottate nelle stime della Ragioneria Generale dello Stato (1,57 per cento di crescita reale). In tale contesto, potrebbe apparire ottimistico continuare a utilizzare per i prossimi decenni tali ipotesi di crescita.

Ne consegue una rilevante incertezza circa la possibilità che i trattamenti pensionistici di base, determinati secondo le nuove norme, risultino effettivamente in

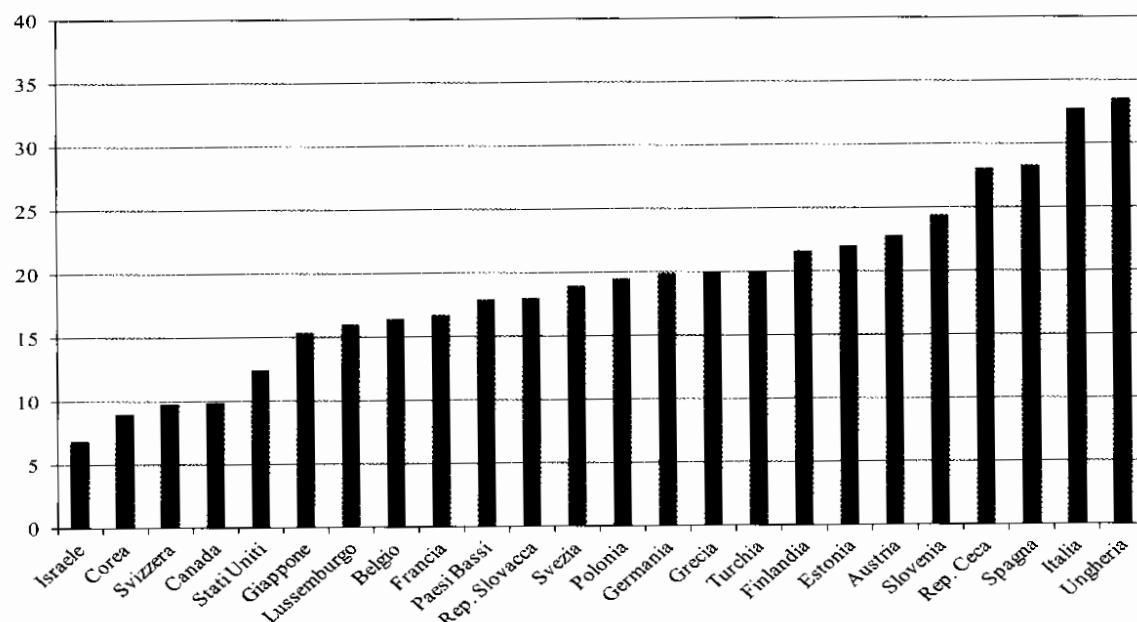
crescita rispetto a quelli stimati secondo le regole precedenti. Tale incertezza sussiste sia a livello aggregato, sia ancor più a livello di singoli individui.

Il ruolo essenziale della previdenza complementare rimane quindi, in linea di principio, impregiudicato: consentire, tramite versamenti contributivi aggiuntivi rispetto a quelli obbligatori per la previdenza di base, un reddito addizionale per l'età anziana, “*al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale*” (art. 1, Decreto lgs. 252/2005).

A siffatte considerazioni ne va tuttavia aggiunta un'altra. La difficoltà dell'economia italiana di intraprendere di nuovo il sentiero della crescita, se da una parte può sollecitare l'esigenza di accumulare risparmio aggiuntivo al fine di integrare il reddito per l'età anziana, dall'altra obbliga a valutare quali siano gli assetti della previdenza più compatibili con la ripresa della crescita stessa: ciò in una condizione nella quale, almeno per i lavoratori dipendenti, le aliquote (in percentuale dei salari lordi) vigenti in Italia a favore della previdenza pubblica sono più elevate rispetto a quelle dei principali paesi.

Tav. 1.2

**Tassi di contribuzione alla previdenza pubblica di base.
(anno 2009)**



Fonte: OCSE, *Pensions at a Glance 2011*.

A fronte di oneri contributivi elevati già destinati al primo pilastro, non vi è certezza che, nell'immediato come negli anni a venire, tutti i settori produttivi siano in grado di sostenere la diffusione generalizzata tra i lavoratori della previdenza

complementare. L'esigenza di migliorare la competitività e l'efficienza potrebbe infatti non consentire a molte imprese di fare fronte agli oneri che deriverebbero da un forte sviluppo delle adesioni.

D'altra parte, per gli stessi lavoratori a reddito più basso potrebbe risultare difficile destinare parte di quest'ultimo a risparmio previdenziale, in presenza di impellenti esigenze di consumo; in condizioni di particolare incertezza, la tradizionale funzione di riserva precauzionale svolta dal TFR può essere apprezzata da molti lavoratori più dei benefici di lungo periodo derivanti dalla sua destinazione a previdenza complementare.

Ne potrebbe derivare una partecipazione alla previdenza complementare che si estenda non molto oltre le fasce di lavoratori che già oggi ne beneficiano.

Resta viceversa la convinzione, sulla quale concordano istituzioni internazionali ed esperti previdenziali, che un sistema previdenziale “a più pilastri” sia più solido e affidabile di un sistema costituito dalla sola previdenza di base. L'argomento fondamentale addotto è quello della diversificazione del rischio; il pilastro della previdenza pubblica, in genere funzionante con il sistema a ripartizione, è esposto a rischi, di natura demografica e di revisione delle regole, diversi da quelli che influenzano il pilastro della previdenza privata, basata sulla capitalizzazione e l'investimento dei contributi sui mercati finanziari.

Una diversificazione che risulterebbe desiderabile in particolare per le fasce di lavoratori più giovani, per i quali non risulta ottimale concentrare il rischio, a cui è esposto il proprio “portafoglio previdenziale”, esclusivamente sulla crescita del PIL italiano; maggiori potrebbero oltretutto essere le opportunità offerte, nel lungo periodo, dall'investimento su mercati e paesi differenti da quello domestico.

Le valutazioni circa lo sviluppo futuro della previdenza complementare nel nostro Paese non dovrebbero trascurare l'approfondimento delle considerazioni sopra esposte. Al riguardo, una riflessione delle istituzioni e delle parti sociali potrebbe risultare opportuna.

2. L'andamento della previdenza complementare in Italia

2.1 Le adesioni

Alla fine del 2011 le forme pensionistiche complementari contavano 5,5 milioni di iscritti; al netto delle uscite, l'aumento rispetto all'anno precedente è stato del 5 per cento.

Ai fondi pensione negoziali fanno capo poco meno di 2 milioni di iscritti, quasi tutti lavoratori dipendenti del settore privato. Gli iscritti ai PIP “nuovi” sono ormai vicini a 1,5 milioni mentre ai fondi pensione aperti risultano aderenti 880.000 persone. Gli iscritti ai fondi preesistenti sono 665.000; i PIP “vecchi” (*cfr. Glossario*), che non possono raccogliere nuove adesioni, sono scesi a 573.000 unità.

Il contributo maggiore alla crescita degli iscritti è stato apportato dai PIP “nuovi” (*cfr. Glossario*), aumentati del 25,2 per cento; moderato è stato l'incremento dei fondi pensione aperti, quasi il 4 per cento. Per contro, il settore dei fondi pensione negoziali ha registrato per il terzo anno consecutivo una flessione degli iscritti, diminuiti dello 0,8 per cento rispetto al 2010; in lieve diminuzione gli iscritti ai fondi pensione preesistenti.

Al netto di tutti i trasferimenti avvenuti all'interno del sistema, i nuovi iscritti sono stati 418.000, circa 40.000 in più rispetto al 2010.

In corso d'anno i PIP “nuovi” hanno raccolto circa 300.000 nuove adesioni (al netto dei trasferimenti di iscritti all'interno della stessa tipologia di forma pensionistica). Le nuove adesioni sono risultate 71.000 nei fondi pensione negoziali e 54.000 nei fondi pensione aperti; quelle ai fondi pensione preesistenti sono state 21.000.

Tav. 2.1
La previdenza complementare in Italia. Iscritti.
(dati di fine 2011)

	Numero fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Nuovi iscritti nel 2011 ⁽²⁾
	2010	2011	Numero	var. % 2011/2010	Numero
Fondi pensione negoziali	38	38	1.994.280	-0,8	71.000
Fondi pensione aperti	69	67	881.311	3,9	54.000
Fondi pensione preesistenti	375	363	664.957	-0,5	21.000
PIP "nuovi" ⁽³⁾	76	76	1.451.995	25,2	300.000
Totali⁽⁴⁾	559	545	5.028.216	6,3	418.000
PIP "vecchi" ⁽⁵⁾			573.336		-
Totali generali⁽⁴⁾⁽⁶⁾			5.536.780	5,0	418.000

(1) I dati possono includere duplicazioni relative a soggetti iscritti contemporaneamente a più forme. Sono inclusi gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nell'anno e i cosiddetti differiti. Sono esclusi i pensionati.

(2) Dati parzialmente stimati. I dati riguardanti le singole tipologie di forma (fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti, ecc.) sono al netto degli iscritti trasferiti da forme della stessa tipologia; il totale è al netto di tutti i trasferimenti interni al sistema della previdenza complementare.

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

(4) Nel totale si include Fondinps.

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

(6) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".

Dal meccanismo delle adesioni tacite (*cfr. Glossario*) sono affluiti 22.000 nuovi iscritti, in linea con quelli del 2010; di questi, 16.000 hanno aderito ai fondi pensione negoziali (poco meno di un quarto di tutte le nuove adesioni) mentre il fenomeno è risultato marginale per i fondi pensione aperti e per i fondi pensione preesistenti.

Sono stati 4.000 i nuovi iscritti a 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 prevedono una forma pensionistica di riferimento.

Le sospensioni contributive continuano a riguardare un numero rilevante di iscritti: 1,1 milioni di lavoratori pari al 20 per cento del totale, in aumento di 100.000 unità rispetto al 2010 (includendo anche i PIP "vecchi", per i quali i dati non sono disponibili, sulla base dell'ipotesi che gli iscritti non versanti siano presenti nella stessa percentuale dei PIP "nuovi").

Sull'entità dei non versanti incide senz'altro il protrarsi della negativa situazione congiunturale dell'economia italiana. La mancata contribuzione può essere anche sintomatica della volontà di abbandonare il piano, soprattutto con riferimento alle forme pensionistiche nelle quali non sono possibili riscatti per dimissioni o licenziamento del lavoratore (adesioni individuali a fondi pensione aperti e PIP). Vi sono poi situazioni nelle quali un soggetto risulta aderente a più piani previdenziali contribuendo

regolarmente solo a uno di essi: in tal caso, egli risulterebbe conteggiato più volte nelle rilevazioni (una per ogni forma alla quale risulta aver aderito).

La mancata contribuzione si riscontra in prevalenza tra i lavoratori autonomi, che non usufruiscono dei versamenti ricorrenti da parte del datore di lavoro o del flusso di TFR. Nei fondi pensione aperti 240.000 lavoratori autonomi (oltre il 50 per cento) non hanno effettuato alcun versamento nel 2011; nei PIP sono risultati 280.000 (il 36 per cento).

Se riferiti ai lavoratori dipendenti, gli iscritti non versanti sono quasi 600.000 (il 15 per cento).

E' confermata la presenza di un numero rilevante di iscritti con posizione individuale nulla o irrigoria (al di sotto di 100 euro): 200.000 unità, circa 30.000 in più rispetto al 2010. Se si escludono coloro che hanno aderito nel corso dell'anno – rispetto ai quali il mancato versamento potrebbe essere dovuto a ritardi temporali – il numero rimane significativo, pari a 155.000 unità. Al netto di questi ultimi, gli iscritti alla previdenza complementare scenderebbero a poco meno di 5,4 milioni.

All'interno del sistema, i trasferimenti della posizione individuale fra le diverse tipologie di forma pensionistica hanno interessato un numero limitato di iscritti: circa 85.000, l'1,5 per cento del totale. Per circa un terzo di questi, il trasferimento è conseguente a operazioni decise dalle fonti istitutive o dalle società che gestiscono la forma pensionistica nell'ambito dello stesso settore di riferimento ovvero dello stesso gruppo finanziario di appartenenza.

Nel corso del 2011 sono usciti dal sistema 148.000 individui, soprattutto per riscatti (98.000, di cui il 60 per cento relativo a fondi negoziali) e per prestazioni pensionistiche in conto capitale (circa 48.000, il 40 per cento afferente a fondi negoziali). I soggetti che sono passati alla fase di erogazione, trasformando la propria posizione in rendita, sono stati circa 2.000, per quasi la totalità relativi a fondi preesistenti.

I percettori di rendite pensionistiche (non compresi nei dati relativi agli iscritti) sono pari a 131.000, quasi tutti nel comparto dei fondi preesistenti.

Secondo la condizione professionale, sono quasi 4 milioni i lavoratori dipendenti del settore privato iscritti a una forma pensionistica complementare, con un incremento di 160.000 unità rispetto al 2010; di questi, oltre 1,8 milioni aderiscono ai fondi pensione negoziali.

I lavoratori autonomi (includendo in tale definizione anche i liberi professionisti e i non occupati) iscritti alla previdenza complementare ammontano a poco meno di 1,4 milioni, concentrati nei fondi pensione aperti e nei PIP.

La partecipazione dei dipendenti pubblici è ancora limitata: circa 151.000 unità facenti capo all'unico fondo pensione negoziale destinato al settore del pubblico impiego (comparto scuola) che era già operativo alla fine del 2011, a due fondi pensione preesistenti destinati al personale di Università, nonché ai fondi territoriali aperti alle adesioni anche di questa categoria di lavoratori³.

Tav. 2.2**Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.**

(dati di fine 2011)

	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi⁽¹⁾	Totale
	Settore privato	Settore pubblico		
Fondi pensione negoziali	1.842.065	148.108	4.107	1.994.280
Fondi pensione aperti ⁽²⁾	429.208		452.103	881.311
Fondi pensione preesistenti	637.574	3.498	23.885	664.957
PIP "nuovi" ⁽²⁾⁽³⁾	894.365		557.630	1.451.995
PIP "vecchi" ⁽²⁾⁽⁴⁾	191.496		381.840	573.336
Totale⁽⁵⁾	3.992.964	151.606	1.392.210	5.536.780

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

(2) I dati relativi agli iscritti lavoratori del pubblico impiego non sono disponibili, ma si ritiene che siano scarsamente rilevanti; si è pertanto ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

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

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

(5) Nel totale si include FONDINPS: sono escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".

Il tasso di adesione a fine 2011, calcolato come rapporto tra iscritti e occupati, è risultato il 28,9 per cento per i lavoratori dipendenti del settore privato e il 24,3 per cento per i lavoratori autonomi; il 4,4 per cento per i lavoratori dipendenti del settore pubblico. Il tasso di adesione complessivo si è attestato al 24,1 per cento.

³ I dati disponibili relativi ai fondi pensione aperti e ai PIP non consentono di distinguere tra i lavoratori dipendenti quelli del pubblico impiego, che comunque possono essere ritenuti di entità trascurabile.

Tav. 2.3
La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione.
(dati di fine 2011)

Tipologia di lavoratori	Iscritti alla previdenza complementare ⁽¹⁾	Occupati ⁽²⁾	Tasso di adesione (%)
Dipendenti del settore privato	3.992.964	13.819.000	28,9
Dipendenti del settore pubblico	151.606	3.421.000	4,4
Autonomi ⁽³⁾	1.392.210	5.727.000	24,3
Totale	5.536.780	22.967.000	24,1

Per memoria:

Forze di lavoro⁽⁴⁾ 25.075.000

(1) Iscritti a tutte le forme pensionistiche complementari, compresi i PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti dei fondi pensione aperti e dei PIP facciano riferimento al settore privato.

(2) Il totale degli occupati e dei lavoratori autonomi è di fonte ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore pubblico è di fonte Ragioneria Generale dello Stato, Conto annuale delle Amministrazioni Pubbliche, ultimo aggiornamento disponibile riferito alla fine del 2010. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore privato è ottenuto per differenza fra il totale degli occupati e la somma dei lavoratori autonomi e dei dipendenti pubblici.

(3) Con riferimento alle adesioni alla previdenza complementare, il dato include gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

(4) Fonte: ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro.

* * *

L'analisi che segue riporta un confronto fra le caratteristiche socio-demografiche degli aderenti e quelle degli occupati, considerando i lavoratori dipendenti del settore privato e i lavoratori autonomi⁴; con riferimento a tale aggregato, il tasso di adesione alla fine del 2011 è risultato in media del 27,6 per cento.

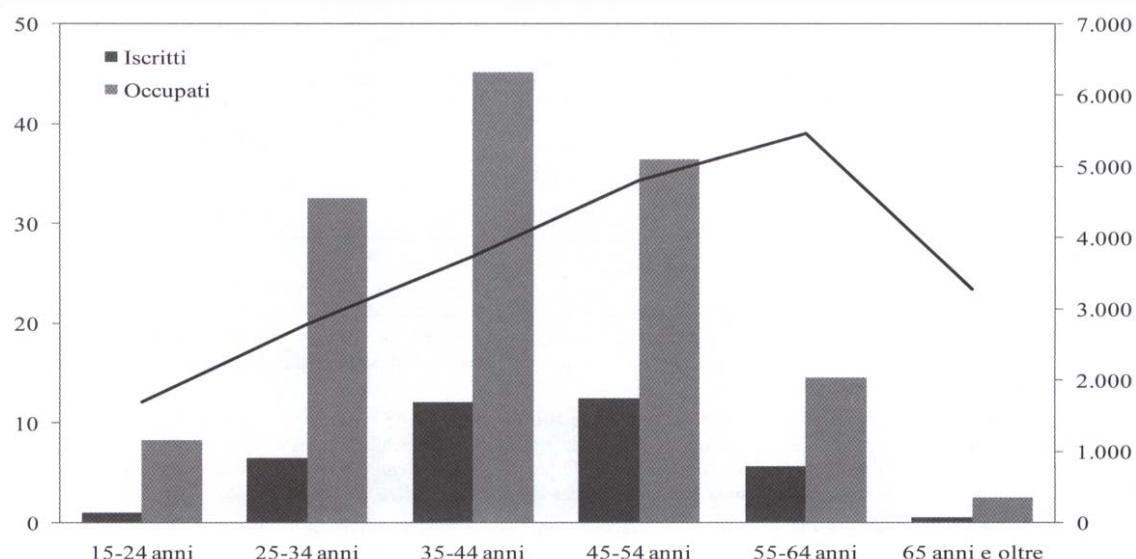
La partecipazione dei giovani alla previdenza complementare resta limitata. Soltanto il 18 per cento dei lavoratori con meno di 35 anni è iscritto a una forma pensionistica complementare. Il tasso di partecipazione sale al 26,8 per cento per i lavoratori di età compresa tra 35 e 44 anni e al 35 per cento per quelli tra 45 e 64 anni. Nel complesso, l'età media degli aderenti è di 44 anni, rispetto ai 41 degli occupati.

Riguardo al genere, il tasso di partecipazione è del 28,7 per cento per gli uomini e del 25,7 per le donne. Gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 64 per cento del totale degli aderenti.

⁴ Data la limitata diffusione della previdenza complementare nel pubblico impiego, non sono stati considerati i dipendenti pubblici. Con riferimento ai PIP "vecchi", per i quali non si dispone di informazioni con il necessario livello di disaggregazione, è stata ipotizzata una suddivisione degli aderenti per classe di età analoga a quella dei PIP "nuovi", corretta per tener conto che i PIP "vecchi" hanno raccolto le adesioni a partire dal 2001 e che dalla fine del 2006 non possono più raccoglierne.

Tav. 2.4**Tasso di adesione alla previdenza complementare per classi di età.**

(dati di fine 2011; iscritti in percentuale dell'occupazione scala di sinistra; iscritti e occupati in migliaia di unità scala di destra; sono esclusi i lavoratori del pubblico impiego)



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

Secondo la residenza degli iscritti⁵, i tassi di partecipazione sono più elevati nel settentrione: essi si attestano in media al 31 per cento nelle regioni nord occidentali e al 29 in quelle nord orientali. In queste aree del Paese si registrano livelli di adesione significativi laddove sono presenti iniziative di tipo territoriale: è il caso del Trentino Alto Adige e della Valle d'Aosta, con circa il 40 per cento dell'occupazione privata iscritto a forme di previdenza complementare. Nelle altre regioni la partecipazione si attesta su valori superiori alla media nazionale, con punte significative in Lombardia (circa il 32 per cento) e in Friuli Venezia Giulia (31 per cento).

Nelle aree centrali del Paese si registrano tassi di adesione in media del 28 per cento, con valori più elevati in Toscana (circa il 30 per cento).

Situazione opposta si osserva, invece, nelle regioni del mezzogiorno, con solo il 21 per cento degli occupati privati che ha aderito alla previdenza complementare. In tutte queste regioni la partecipazione è al di sotto della media nazionale, con livelli particolarmente esigui in Calabria e in Sardegna (intorno al 18 per cento in entrambe).

* * *

⁵ Anche in questo caso l'analisi si riferisce ai lavoratori dipendenti del settore privato e ai lavoratori autonomi; con riferimento ai PIP "vecchi" è stato ipotizzato che gli iscritti si distribuiscono geograficamente come nei PIP "nuovi".

La tendenza alla razionalizzazione del sistema della previdenza complementare è proseguita: alla fine del 2011 le forme pensionistiche complementari erano 545, 14 in meno rispetto all'anno precedente e ben 206 in meno rispetto al 1999. Il fenomeno ha interessato in modo particolare il settore dei fondi pensione preesistenti: dal 1999, anno nel quale erano 618 le forme iscritte all'Albo, il loro numero è costantemente diminuito, attestandosi a quota 363 alla fine del 2011; di questi, 237 sono fondi autonomi e 126 interni a società in prevalenza di tipo bancario.

Tav. 2.5**Forme pensionistiche complementari. Numero.**

(dati di fine anno)

	1999	2002	2005	2008	2011
Fondi pensione negoziali	33	44	43	41	38
Fondi pensione aperti	88	95	89	81	67
Fondi pensione preesistenti	618	554	455	411	363
<i>autonomi</i>	439	381	320	273	237
<i>interni</i>	179	173	135	138	126
PIP "nuovi"	-	-	-	75	76
Totale ⁽¹⁾	739	693	587	609	545

(1) Nel totale si include Fondinps.

La riduzione del numero delle forme pensionistiche preesistenti è avvenuta in parallelo alle operazioni di concentrazione che hanno interessato negli ultimi anni il sistema bancario. I conseguenti processi di riorganizzazione aziendale hanno coinvolto anche le esperienze di previdenza complementare delle singole banche, portando in molti casi all'accorpamento delle iniziative previdenziali presso la capogruppo.

Anche il settore fondi pensione aperti ha sperimentato una razionalizzazione, passando dai 102 fondi autorizzati nel 2001, di cui circa 80 sono nel tempo divenuti operativi, agli attuali 67. Insieme ai mutamenti intervenuti nell'assetto proprietario dei gestori dei fondi pensione aperti, altre motivazioni sono riconducibili all'opportunità di rendere più efficienti le modalità di collocamento, evitando la sovrapposizione fra diversi prodotti offerti dal medesimo intermediario.

Per quanto riguarda i fondi pensione negoziali, il fenomeno della riduzione del numero delle forme è stato meno marcato ma altrettanto significativo. Rispetto ai 44 fondi autorizzati nel 2002, si è passati ai 38 registrati alla fine del 2011. Accanto ad alcune iniziative venute meno per il mancato raggiungimento della base associativa minima, in altri casi vi è stata la confluenza verso fondi caratterizzati da una più ampia platea di riferimento nonché da una maggiore capacità di intercettare nuove adesioni.

Considerazioni in parte diverse valgono invece per i PIP "nuovi"; questi ultimi costituiscono una tipologia di prodotto relativamente recente, essendo stati introdotti

soltanto a seguito dell'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005. Il numero complessivo dei PIP iscritti all'Albo è salito dai 72 del 2007 agli attuali 76.

Riguardo alla dimensione, le 89 forme pensionistiche che alla fine del 2011 avevano più di 10.000 iscritti raggruppavano nel complesso 4,4 milioni di aderenti, pari all'89 per cento del totale. In particolare, alle 10 forme pensionistiche con più di 100.000 iscritti risultavano aderenti 2 milioni di persone, pari al 41 per cento del totale; esse erano costituite da 4 fondi negoziali, un fondo aperto e 5 PIP.

Erano invece 319 le forme pensionistiche con meno di 1.000 iscritti che totalizzavano nell'insieme solo 62.000 aderenti; esse erano costituite da 2 fondi negoziali, 12 fondi aperti, 26 PIP e ben 279 fondi preesistenti. Delle 182 forme pensionistiche con meno di 100 iscritti, quasi la totalità (177) erano fondi pensione preesistenti ai quali risultavano aderenti circa 2.600 persone.

Tav. 2.6

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione per classi dimensionali degli iscritti.⁽¹⁾
(dati di fine 2011)

Classi dimensionali degli iscritti	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		PIP "nuovi"		Fondi pensione preesist.		Totale generale	
	N°	Iscritti	N°	Iscritti	N°	Iscritti	N°	Iscritti	N°	Iscritti
> 100.000	4	894.857	1	127.429	5	1.040.165	-	-	10	2.062.451
tra 50.000 e 100.000	8	553.966	1	61.683	-	-	1	78.077	10	693.726
tra 20.000 e 50.000	11	443.411	13	407.704	7	201.987	10	260.522	42	1.349.297
tra 10.000 e 20.000	4	47.970	12	165.178	8	98.635	3	41.975	27	353.758
tra 1.000 e 10.000	9	54.070	28	113.390	30	97.743	70	241.742	137	506.945
tra 100 e 1.000	-	-	11	5.904	24	13.327	102	39.998	137	59.229
< 100	2	6	1	23	2	138	177	2.643	182	2.810
Totale	38	1.994.280	67	881.311	76	1.451.995	363	664.957	545	5.028.216

(1) Nel totale generale si include Fondimp.

Sussistono quindi ancora margini per l'ulteriore consolidamento del settore, perseguendo l'incremento delle masse gestite e il conseguimento di economie di scala. In prima istanza ciò appare evidente per il comparto dei fondi preesistenti, nel quale il processo di razionalizzazione, tuttora in corso, è già stato sperimentato con incisività. Un'ulteriore riduzione del numero delle forme preesistenti appare quindi possibile, oltre che auspicabile, pur sussistendo un legame naturale con l'evoluzione dell'assetto proprietario degli operatori bancari e finanziari promotori delle suddette esperienze previdenziali.

Anche tra i fondi pensione aperti vi sono spazi per dare seguito al processo di concentrazione già intrapreso. Nei PIP, invece, la volontà delle società istitutrici di

entrare sul mercato e la relativa breve vita dei prodotti non hanno finora posto in primo piano il tema della razionalizzazione delle iniziative; anche in questo comparto, tuttavia, vi è un numero significativo di piani caratterizzati da dimensioni ridotte: alla fine del 2011, erano infatti 26 i PIP con meno di 1.000 iscritti ai quali aderivano nel complesso 13.000 persone, pari allo 0,9 per cento del totale.

2.2 Le risorse finanziarie

Alla fine del 2011 le risorse destinate alle prestazioni erano pari a 90,7 miliardi di euro.

La quota più consistente (poco meno del 50 per cento) è appannaggio delle forme pensionistiche preesistenti, con 43,9 miliardi di euro. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali è risultato di 25,3 miliardi di euro, quello dei fondi pensione aperti di 8,3 miliardi; le risorse dei PIP “nuovi” ammontano a 7,2 miliardi. Ai PIP “vecchi” fanno capo circa 6 miliardi di euro.

Le risorse destinate alle prestazioni sono aumentate di 7,6 miliardi rispetto al 2010, il 9 per cento in più. Alla crescita hanno contribuito il saldo contabile positivo fra contributi e prestazioni, di circa 7,2 miliardi, e il risultato marginalmente positivo generato dalla gestione finanziaria, valutabile in 0,4 miliardi di euro.

I contributi raccolti, comprensivi delle quote di TFR, sono stati in totale 11,8 miliardi di euro contro gli 11,5 miliardi del 2010. Le uscite per le prestazioni (anticipazioni, riscatti, erogazioni in capitale e in rendita) sono risultate di 4,6 miliardi di euro, stabili rispetto al 2010.

La maggior parte dei contributi è affluita ai fondi pensione negoziali, circa 4,2 miliardi di euro; le forme pensionistiche preesistenti hanno raccolto 3,9 miliardi; i PIP “nuovi” hanno registrato versamenti per quasi 1,9 miliardi e i fondi pensione aperti per poco più di 1,2 miliardi. Nei PIP “vecchi”, che non possono ricevere il versamento del TFR, sono confluiti quasi 0,6 miliardi.

Il flusso di TFR che nel 2011 è stato destinato alle forme pensionistiche complementari è rimasto stabile, attestandosi a 5,2 miliardi di euro.

Tav. 2.7
Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.
(dati di fine 2011; flussi annui per contributi; importi in milioni di euro)

	Risorse destinate alle prestazioni ⁽¹⁾		Contributi	
	Importi	var. % 2011/2010	Importi	di cui: TFR
Fondi pensione negoziali	25.272	12,9	4.212	2.726
Fondi pensione aperti	8.364	11,0	1.222	487
Fondi pensione preesistenti	43.900	4,5	3.922	1.680
PIP "nuovi" ⁽²⁾	7.196	37,6	1.889	301
Totale⁽³⁾	84.773	9,7	11.254	5.203
PIP "vecchi" ⁽⁴⁾	5.996	0,3	588	-
Totale generale⁽³⁾	90.769	9,1	11.842	5.203

(1) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. 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 imprese 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*.

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

(3) Nel totale si include FONDINPS.

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

Con riferimento al restante flusso di TFR generato nel sistema produttivo, circa 5,4 miliardi di euro risultano confluiti nel "Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'art. 2120 del codice civile" presso l'INPS⁶ (cosiddetto Fondo di Tesoreria; *cfr. Glossario*); l'accantonamento annuale presso le imprese, comprensivo della componente di rivalutazione dello *stock* accumulato, è valutabile in circa 14 miliardi di euro⁷.

* * *

Per quanto riguarda la composizione del patrimonio del complesso del settore, la maggior parte delle risorse, pari al 58 per cento, è investita in titoli di debito; di questi, oltre l'80 per cento è costituito da titoli di Stato. Le azioni costituiscono il 12 per cento del totale mentre l'incidenza degli OICR è di poco inferiore al 15 per cento.

L'esposizione azionaria, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti per il tramite degli OICR, è risultata del 20,4 per cento; la quota è in diminuzione di circa due punti percentuali rispetto al 2010 per gli effetti della flessione dei corsi sui mercati azionari mondiali.

⁶ Fonte: INPS. *Bilancio preventivo 2011*, Relazione del collegio sindacale.

⁷ Fonte: ISTAT, *Conti economici nazionali*, anni 1970-2011.

A fronte di un portafoglio obbligazionario detenuto dalle forme pensionistiche complementari per un controvalore di 31,5 miliardi di euro, i titoli del debito pubblico italiano ammontano a 17,7 miliardi, il 56 per cento del totale. L'investimento in titoli di Stato emessi dalla Germania e dalla Francia è pari, rispettivamente, a 4,6 (il 14,6 per cento del totale) e 3,2 miliardi di euro (il 10,5 per cento).

I titoli del debito sovrano di altri paesi dell'area dell'euro con problemi nei conti pubblici, quali la Spagna, il Portogallo e l'Irlanda hanno totalizzato 1,1 miliardi di euro, circa il 3,5 per cento del totale dei titoli di debito; la maggior parte è formata da obbligazioni del Regno di Spagna. L'ammontare dei titoli emessi dalla Repubblica greca ancora nel portafoglio delle forme pensionistiche complementari è risultato nel complesso marginale (circa 15 milioni di euro, pari allo 0,04 per cento del totale).

Tav. 2.8

Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio.

(dati di fine 2011; valori percentuali)

	Fondi pensione negoziali ⁽¹⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti ⁽²⁾	PIP “nuovi”	Totalle
Depositi	5,0	4,2	6,7	8,4	5,9
Titoli di Stato	62,1	45,3	33,0	53,6	48,1
Altri titoli di debito	9,6	4,4	11,0	16,3	10,2
Titoli di capitale	14,9	20,7	6,4	11,8	12,1
OICR	7,5	24,7	22,0	9,4	15,3
Immobili ⁽³⁾	-	-	15,9	..	5,9
Altre attività e passività	0,9	0,7	5,1	0,6	2,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>per memoria:</i>					
Esposizione azionaria ⁽⁴⁾	21,0	40,1	14,2	16,0	20,4

(1) Si fa riferimento alla composizione delle risorse in gestione.

(2) I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

(3) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

(4) Per i fondi pensione preesistenti i dati sulla composizione del patrimonio degli OICR detenuti non sono disponibili. La componente azionaria degli OICR è stata stimata ipotizzando gli OICR azionari costituiti per il 90 per cento da titoli di capitale, mentre per gli OICR bilanciati e flessibili il peso dei titoli azionari è stato posto in entrambi i casi pari al 50 per cento dell'ammontare detenuto dal fondo; per le altre tipologie di OICR possedute dai fondi preesistenti, l'incidenza dei titoli di capitale è stata ipotizzata nulla.

* * *

Al fine di disporre di maggiori informazioni sulla gestione finanziaria, nello scorso mese di marzo la COVIP ha chiesto a tutte le forme pensionistiche complementari di fornire dati sulla durata media finanziaria (*duration*) dei titoli di debito in portafoglio (*cfr. Glossario*) e sul tasso di rotazione annuale del patrimonio investito, o *turnover* (*cfr. Glossario*). In tal modo, si è inteso dare continuità all'analisi

sulla gestione degli investimenti dei fondi pensione di nuova istituzione già effettuata lo scorso anno (cfr. Relazione COVIP 2010) estendendo le informazioni al riguardo disponibili a tutte le forme pensionistiche complementari.

La *duration* del portafoglio obbligazionario delle forme pensionistiche complementari si è attestata in media sui 3,7 anni. L'indicatore assume valori simili in tutte le tipologie di forma tranne nei PIP, caratterizzati da una durata media finanziaria assai più elevata, pari a 6,7 anni. La ragione è per lo più riconducibile alla valorizzazione al costo storico che caratterizza le gestioni separate di ramo I (rappresentative di oltre due terzi dell'ammontare delle risorse di pertinenza dei PIP): queste gestioni presentano una *duration* di 7,5 anni, di gran lunga superiore a quella dei PIP collegati a fondi interni o OICR (2,2 anni) che, viceversa, valorizzano i propri attivi con il criterio del *mark to market*.

Il criterio di valorizzazione degli attivi (e più specificatamente quello basato sul valore di mercato a cui devono ispirarsi la maggior parte delle forme pensionistiche) è una delle cause del divario esistente tra la durata media degli investimenti finanziari e quella corrispondente alla natura delle passività pensionistiche. Al riguardo, la COVIP ha espresso un orientamento favorevole sull'opportunità di apportare modifiche al criterio di valorizzazione degli attivi (cfr. *infra paragrafo 3.5.1*).

Tav. 2.9

**Forme pensionistiche complementari. Duration dei titoli di debito in portafoglio.
(dati di fine anno; valori in anni e frazioni di anno)**

	2009	2010	2011
Fondi pensione negoziali	3,4	3,5	3,3
Fondi pensione aperti	3,9	3,5	3,5
Fondi pensione preesistenti ⁽¹⁾⁽²⁾	3,2
di cui: <i>in gestione finanziaria</i>	....	....	3,2
di cui: <i>in gestione assicurativa</i>	....	....	..
PIP “nuovi” ⁽²⁾	6,7
di cui: <i>ramo I</i>	....	....	7,5
di cui: <i>ramo III</i>	....	....	2,2
Totale	....	....	3,7

(1) Non vengono presi in considerazione i fondi pensione preesistenti interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti. Sono stati considerati “*in gestione assicurativa*” le sezioni dei fondi preesistenti con almeno il 90 per cento delle risorse destinate alle prestazioni costituite da riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione; sono stati considerati “*in gestione finanziaria*” le sezioni dei fondi preesistenti con un ammontare di riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione inferiore al 10 per cento.

(2) I dati sono stati rilevati a partire dal 2011.

La contenuta *duration* degli investimenti obbligazionari influisce sul tasso di rotazione del patrimonio per via dell'ammontare dei titoli che ogni anno giungono alla scadenza. Sulla base della *duration* media rilevata nel sistema, che si riferisce a un

portafoglio obbligazionario il cui peso sulle risorse complessive destinate alle prestazioni è intorno al 50 per cento, si può stimare in circa il 13 per cento la quota di patrimonio che ogni anno viene “ruotata” a causa del rimborso di titoli in scadenza.

Se si osservano i dati riferiti al *turnover* emerge, tuttavia, che un valore elevato, circa l’80 per cento delle risorse destinate alla prestazioni in essere a fine 2010 (con esclusione dei nuovi contributi), è stato “ruotato” nel corso del 2011, ovvero oggetto di attività di compravendita (acquisti e vendite di titoli, rimborsi di obbligazioni).

Tav. 2.10

**Forme pensionistiche complementari. Turnover di portafoglio.
(dati di fine anno; valori percentuali)**

	2009	2010	2011
Fondi pensione negoziali	95,5	122,2	101,8
Fondi pensione aperti	98,3	105,7	103,7
Fondi pensione preesistenti ⁽¹⁾⁽²⁾	66,9
di cui: <i>in gestione finanziaria</i>	....	....	104,5
di cui: <i>in gestione assicurativa</i>	....	....	13,5
PIP “nuovi” ⁽²⁾⁽³⁾	42,7
di cui: <i>ramo I</i>	....	....	36,1
di cui: <i>ramo III</i>	....	....	112,2
Totale	....	....	79,6

(1) Non vengono presi in considerazione i fondi pensione preesistenti interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti. Sono stati considerati “in gestione assicurativa” le sezioni dei fondi preesistenti con almeno il 90 per cento delle risorse destinate alle prestazioni costituite da riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione; sono stati considerati “in gestione finanziaria” le sezioni dei fondi preesistenti con un ammontare di riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione inferiore al 10 per cento.

(2) I dati sono stati rilevati a partire dal 2011.

(3) Poiché l’indicatore di *turnover* non tiene conto della movimentazione effettuata tramite strumenti derivati, il calcolo esclude il PIP di un’impresa di assicurazione con una rilevante quota di mercato, caratterizzato da un’elevata esposizione in derivati.

Il dato osservato appare sintomatico del perseguitamento di approcci gestionali assimilabili ai canoni tipici seguiti da altri intermediari del risparmio gestito (ad esempio, il dinamismo dei fondi comuni di investimento nella ricerca di rendimenti di breve periodo al fine di attrarre ovvero di trattenere sottoscrittori) che non a quelli di un risparmio di lungo periodo, qual è quello che affluisce ai fondi pensione, che dovrebbe più “pazientemente” attendere, dagli investimenti effettuati, la realizzazione dei rendimenti desiderati.

Un *turnover* elevato può essere valutato positivamente solo se accompagnato da rendimenti superiori rispetto al *benchmark*; diversamente esso può comportare solo un aggravio dei costi: un’elevata velocità di rotazione del capitale genera, infatti, rilevanti oneri di negoziazione che si riflettono sul rendimento netto dei fondi.

Il dato di *turnover* varia significativamente in relazione alle diverse forme pensionistiche e alle diverse tipologie di gestione adottate.

Nei fondi pensione aperti e nei fondi pensione negoziali, si confermano valori di *turnover* prossimi o superiori al 100 per cento: 103,7 per cento per i fondi pensione aperti (di poco inferiore al dato del 2010 pari a 105,7 per cento) e 101,8 per cento per i fondi pensione negoziali (in diminuzione rispetto al dato del 2010 pari al 122,2 per cento).

Anche le gestioni finanziarie dei PIP e dei fondi pensione preesistenti presentano valori di *turnover* superiori al 100 per cento: l'insieme dei fondi pensione preesistenti che non sono gestiti attraverso polizze assicurative presenta un *turnover* pari al 104,5 per cento; il comparto dei PIP legati a fondi interni e OICR (ramo III) presenta un tasso di rotazione pari al 112,2 per cento.

Valori più bassi di *turnover* si osservano nei PIP collegati alle gestioni separate di ramo I (36,1 per cento), poco inclini a movimentare il portafoglio per via della richiamata logica contabile di valorizzazione al costo storico e nei fondi pensione preesistenti che gestiscono il patrimonio attraverso polizze assicurative (*turnover* pari al 13,5 per cento). Queste due tipologie di gestioni spiegano i valori di *turnover* abbastanza contenuti rilevati per il complesso dei PIP (42,7 per cento) e dei fondi pensione preesistenti (66,9 per cento).

2.3 I rendimenti

Nel 2011 i risultati di gestione delle forme pensionistiche complementari sono stati nella media inferiori alla rivalutazione del TFR; quest'ultima, sospinta dal riacutizzarsi di pressioni inflazionistiche, si è attestata al 3,5 per cento.

I fondi pensione negoziali hanno reso lo 0,1 per cento, mentre sono stati negativi i risultati dei fondi pensione aperti, -2,4 per cento. Per quanto riguarda i PIP, a fronte di un -5,7 per cento registrato dai prodotti *unit linked* di ramo III, il rendimento delle gestioni separate di ramo I è stato del 3,5 per cento (*cfr. Glossario*, voci “Gestione separata” e “*Unit linked*”).

Tav. 2.11
Forme pensionistiche complementari. Rendimenti.⁽¹⁾
(valori percentuali)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Fondi pensione negoziali	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0	0,1
Fondi monocomparto ⁽²⁾	8,3	3,7	1,4	-	-	-	-
Fondi multicomparto							
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	-	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5
<i>Obbligazionario puro</i>	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7
<i>Obbligazionario misto</i>	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1
<i>Bilanciato</i>	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6
<i>Azionario</i>	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0
Fondi pensione aperti	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3
<i>Obbligazionario puro</i>	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0
<i>Obbligazionario misto</i>	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4
<i>Bilanciato</i>	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3
<i>Azionario</i>	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3
PIP “nuovi”							
Gestioni separate ⁽⁴⁾				3,5	3,5	3,8	3,5
Unit linked				-24,9	16,3	5,2	-5,7
<i>Obbligazionario</i>				2,7	4,1	0,7	0,9
<i>Bilanciato</i>				-9,3	8,8	2,8	-4,0
<i>Azionario</i>				-36,5	23,1	7,5	-8,8
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁵⁾	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, cfr. *Glossario*, voce “Indice di capitalizzazione”.

(2) A partire dal 2008, i fondi pensione negoziali che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

(3) I rendimenti dei compatti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(4) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.

(5) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1º gennaio 2001.

Le differenze nei rendimenti delle forme pensionistiche complementari sono dipese dalla diversa *asset allocation* adottata. Le forme pensionistiche con una maggiore esposizione azionaria hanno risentito dell'andamento negativo in media registrato dai principali mercati azionari mondiali: l'indice delle azioni mondiali in valuta locale, calcolato tenendo conto dei dividendi, è arretrato del 5 per cento.

Nei fondi pensione negoziali, le linee di investimento azionarie e bilanciate hanno perso, rispettivamente, il 3,0 e lo 0,6 per cento. Nei fondi pensione aperti il rendimento è stato negativo del 5,3 per cento nei compatti azionari e del 2,3 per cento in quelli bilanciati; negli stessi compatti dei PIP è stato pari, rispettivamente, a -8,8 e a -4,0 per cento.

Nelle forme pensionistiche con prevalenza di investimenti obbligazionari i rendimenti hanno registrato un andamento altalenante nel corso dell'anno in un contesto di elevata volatilità. Le tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro si sono estese all'Italia: gli indici dei titoli governativi italiani, che includono la componente cedolare, sono diminuiti in media del 5,7 per cento. La flessione è stata del 2,6 per cento sulle scadenze fra i 3 e i 5 anni, vicine alla *duration* in media riscontrata nei portafogli obbligazionari delle forme pensionistiche complementari (circa 3-4 anni). Per contro, le obbligazioni governative di Germania e Francia hanno messo a segno rendimenti positivi dell'ordine, rispettivamente, del 9,6 e del 4,6 per cento.

Nei fondi pensione negoziali, i rendimenti sono stati 1,1 per cento nei comparti obbligazionari misti e 1,7 per cento in quelli puri; nei fondi pensione aperti si sono attestati, rispettivamente, a 0,4 e 1,0 per cento; i comparti obbligazionari dei PIP hanno reso lo 0,9 per cento.

Nei comparti garantiti i risultati sono stati in parte diversi. A fronte di rendimenti negativi nei fondi pensione negoziali e nei fondi aperti, rispettivamente, -0,5 e -0,3 per cento, le gestioni separate dei PIP hanno guadagnato il 3,5 per cento. Al riguardo vale ricordare che, a differenza delle altre linee di investimento, in tali gestioni le attività sono contabilizzate al costo storico e non al valore di mercato. Ne consegue che eventuali plusvalenze o minusvalenze non impattano sul rendimento se non allorquando siano effettivamente realizzate.

Osservando i rendimenti a partire dall'inizio del 2000, anno nel quale l'operatività dei fondi pensione cominciava a essere significativa, il risultato delle forme negoziali, pari al 30,3 per cento, rimane al di sotto del 39,5 per cento ottenuto dal TFR; per contro, il rendimento conseguito nello stesso arco temporale dai fondi pensione aperti, caratterizzati in media da una maggiore esposizione azionaria, è stato solo del 3,1 per cento. Tuttavia, va osservato come nel periodo in discorso i mercati finanziari siano stati interessati da numerose turbolenze provocate prima dallo sgonfiamento della bolla che ha interessato i titoli del comparto tecnologico nel 2001-2002 e, successivamente, dalla vasta crisi finanziaria scoppiata negli Stati Uniti nel 2007-2008 ed estesasi poi a livello mondiale.

2.4 I costi

L'Indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC), che esprime l'incidenza dei costi sostenuti dall'aderente sulla propria posizione individuale per ogni anno di partecipazione, misura l'onerosità di ciascuna forma pensionistica complementare. In quanto calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme di nuova

istituzione, l'ISC consente un'analisi comparativa tra le diverse offerte previdenziali (per il significato e la metodologia di calcolo dell'ISC, cfr. *Glossario*).

Nel confronto con il 2010 i costi medi si mantengono stabili. Nei fondi pensione negoziali l'ISC è dell'1,0 per cento per periodi di partecipazione di 2 anni e si abbassa allo 0,2 per periodi di 35 anni; per i fondi aperti passa dal 2,0 all'1,1 per cento; per i PIP⁸ dal 3,6 all'1,5 per cento.

Su orizzonti temporali lunghi, differenze anche piccole nei costi producono effetti di rilievo sulla prestazione finale. Ad esempio, sulla scadenza dei 35 anni e a parità delle altre condizioni – in particolare, i rendimenti lordi – la maggiore onerosità media rispetto ai fondi pensione negoziali si traduce in una prestazione finale più bassa del 17 per cento nel caso dei fondi pensione aperti e del 23 per cento per i PIP.

Tav. 2.12

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾
(dati di fine 2011; valori percentuali)

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,0	0,6	0,4	0,2
Minimo	0,5	0,4	0,2	0,1
Massimo	3,9	2,0	1,1	0,4
Fondi pensione aperti	2,0	1,3	1,2	1,1
Minimo	0,6	0,6	0,6	0,5
Massimo	4,5	2,8	2,1	1,7
PIP “nuovi”	3,6	2,4	1,9	1,5
Minimo	0,9	0,9	0,9	0,7
Massimo	5,4	3,8	3,0	2,5

(1) L'indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti.

Ai valori medi dell'ISC corrisponde, tuttavia, un'ampia dispersione dei costi applicati da ciascuna forma pensionistica complementare. È pertanto utile un'analisi più articolata che tenga conto, da un lato, dell'intera distribuzione dei costi, dall'altro, dei diversi segmenti di mercato nei quali le forme operano in concorrenza fra loro (adesioni su base collettiva e adesioni su base individuale). Si ricorda che le forme presentano caratteristiche strutturali differenti, le quali si ripercuotono anche sulla natura e sulle modalità di incidenza dei rispettivi costi (cfr. Relazione COVIP 2010).

Sul segmento delle adesioni collettive operano fondi pensione negoziali e fondi aperti; a questi ultimi è possibile aderire su base collettiva per il tramite di accordi

⁸ Nel paragrafo, laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP “nuovi”.

aziendali fra lavoratori e imprese ovvero accordi stipulati direttamente dal datore di lavoro con singoli dipendenti.

L'analisi di seguito rappresentata è basata sui costi rilevati a consuntivo. Quanto ai fondi pensione negoziali, sono considerati i costi effettivamente sostenuti nel 2011, includendo anche gli oneri amministrativi coperti dai versamenti — ricorrenti, temporanei o *una tantum* — del datore di lavoro. Per mancanza di dati, peraltro, l'analisi non considera gli oneri relativi a servizi messi a disposizione gratuitamente dalle fonti istitutive (come, ad esempio, la sede o il personale necessario per l'espletamento delle funzioni amministrative) che, pur non essendo indicati in bilancio, dovrebbero essere considerati ai fini della valutazione del livello di efficienza del fondo negoziale. Per i fondi pensione aperti è stato utilizzato, quale *proxy* dei costi a consuntivo, l'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni⁹.

Circa la metà dei fondi negoziali più convenienti risulta caratterizzata da valori di costo inferiori rispetto ai dati minimi registrati dai fondi pensione aperti. Nell'intervallo suindicato sono ricomprese iniziative previdenziali che beneficiano di importanti economie di scala grazie alle dimensioni raggiunte in termini di iscritti e di patrimonio gestito.

I rimanenti fondi negoziali si collocano in un intervallo in cui si posizionano anche i migliori fondi aperti. Le condizioni praticate da questi ultimi risultano competitive laddove sia prevista l'emissione di differenti classi di quota (*cfr. Glossario*): alla fine del 2011, i fondi pensione aperti che ricorrevano a tale strumento erano 17.

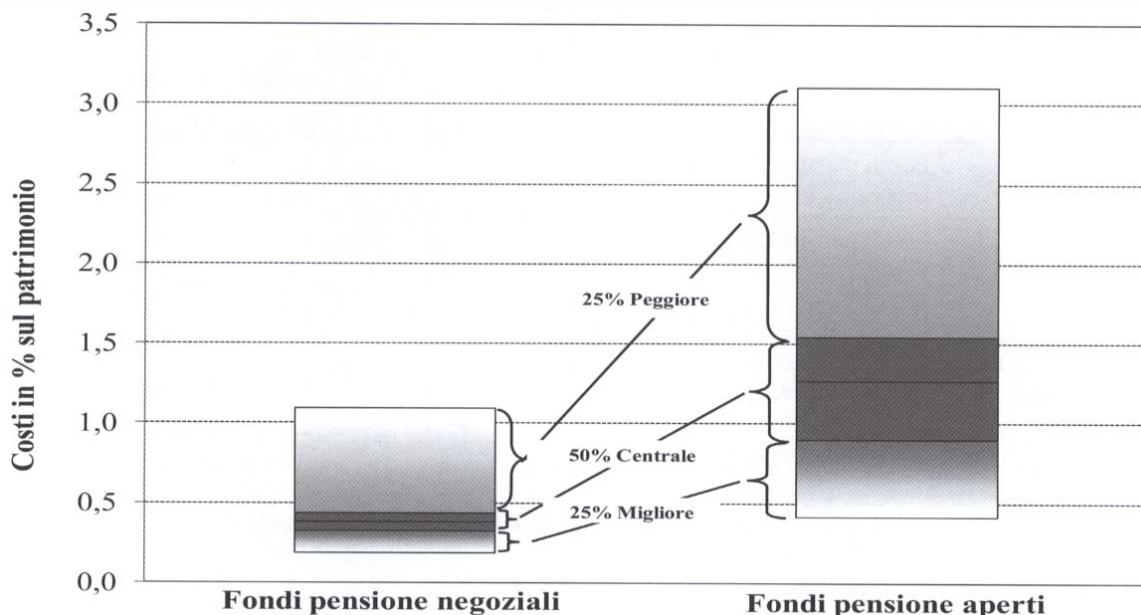
L'emissione di differenti classi di quota è consentita dalla normativa vigente e prevede agevolazioni sulla commissione di gestione applicata in percentuale sul patrimonio, ossia il costo che assume un peso preponderante su periodi di partecipazione lunghi. Le classi di quota così individuate si rivolgono a collettività ben definite (differenziate, in genere, sulla base della loro numerosità), identificando un preciso bacino di potenziali aderenti; pertanto, esse possono essere considerate come singole proposte previdenziali, ciascuna delle quali specificamente destinata ad adesioni collettive.

Quanto al segmento delle adesioni individuali, sono i fondi pensione aperti e i PIP a essere in concorrenza fra loro.

⁹ Per rendere maggiormente comparabili i dati, l'ISC a livello di fondo è stato calcolato ponderando quello relativo ai singoli compatti e utilizzando come peso la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali; in particolare, alla fine del 2011, l'1 per cento degli iscritti ai fondi pensione negoziali aderisce ai compatti azionari, il 40 per cento ai compatti bilanciati, il 37 ai compatti obbligazionari e il 22 ai compatti garantiti (per la classificazione dei compatti, *cfr. Glossario*, voce "Multicompardo"). Ciò per evitare che, essendo le commissioni di gestione quasi sempre differenziate in relazione ai profili di investimento (all'aumento del contenuto azionario corrispondono, in genere, commissioni più elevate), l'analisi potesse risultare distorta dalle preferenze degli iscritti; queste ultime risultano, infatti, diverse tra le varie forme (sono meno orientate ai compatti azionari nelle forme negoziali). L'ISC è stato infine corretto per neutralizzare l'effetto della fiscalità sui rendimenti.

Tav. 2.13

Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.⁽¹⁾
(anno 2011; valori percentuali)



(1) Dati a consuntivo per i fondi pensione negoziali. Per i fondi pensione aperti si fa riferimento all'Indicatore sintetico dei costi (ISC) a 5 anni corretto per neutralizzare l'effetto fiscale; l'ISC a livello di fondo è calcolato come media dell'ISC dei singoli compatti ponderata con la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali. Sono considerati esclusivamente i fondi pensione negoziali con risorse in gestione e i fondi pensione aperti con almeno un aderente su base collettiva al 31 dicembre 2011. Nella distribuzione dei fondi pensione aperti, emissioni di differenti classi di quota sono considerate fondi diversi.

I PIP risultano mediamente più onerosi dei fondi pensione aperti, anche per tipologia di linea di investimento.

Le linee azionarie e bilanciate, le più costose per entrambe le tipologie di forma pensionistica, registrano i differenziali maggiori (lo scostamento è di circa 1,5 punti percentuali sui 2 anni e si mantiene particolarmente elevato, circa un punto percentuale, sui 35 anni); valori meno accentuati si riscontrano nelle linee obbligazionarie (intorno allo 0,2 per cento sui 35 anni).

Per quanto riguarda le linee garantite (nel caso dei PIP, si tratta delle gestioni separate di ramo I), la differenza tra i costi medi dei PIP e dei fondi pensione aperti è particolarmente elevata su periodi brevi: 1,6 punti percentuali sui 2 anni, che si riducono allo 0,4 per cento sui 35 anni.

Tav. 2.14

Fondi pensione aperti e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.⁽¹⁾⁽²⁾

(dati di fine 2011; valori percentuali)

Tipologia linee	Indicatore sintetico dei costi			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Obbligazionarie	Fondi pensione aperti	1,6	1,1	0,9
	PIP “nuovi”	1,9	1,6	1,4
Bilanciate ⁽³⁾	Fondi pensione aperti	1,9	1,3	1,2
	PIP “nuovi”	3,3	2,6	2,3
Azionarie	Fondi pensione aperti	2,2	1,6	1,4
	PIP “nuovi”	3,7	2,9	2,6
Garantite ⁽⁴⁾	Fondi pensione aperti	1,8	1,2	1,0
	PIP “nuovi”	3,4	2,2	1,7

(1) Con riferimento ai fondi pensione aperti, sono esclusi i fondi nei quali più dell'80 per cento degli iscritti al 31 dicembre 2011 aveva aderito su base collettiva.

(2) I valori medi sono ottenuti ponderando l'indicatore sintetico dei costi di ciascuna linea di investimento con la rispettiva quota di mercato nel segmento delle adesioni individuali.

(3) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

(4) Per i PIP si tratta delle gestioni separate di ramo I.

La maggiore o minore economicità della forma pensionistica non sembra rivestire un ruolo preponderante nelle scelte degli iscritti. Guardando agli ultimi tre anni, le adesioni individuali ai fondi pensione aperti sono cresciute del 14 per cento mentre quelle ai PIP sono più che raddoppiate, sospinte da modalità di collocamento più aggressive anche in relazione alla tipologia personalizzata di servizio offerto. Va tuttavia osservato che circa il 35 per cento della crescita degli iscritti registrata dai PIP negli ultimi tre anni è andato a vantaggio di una impresa di assicurazione che può avvalersi di una rete distributiva diffusa in modo capillare sul territorio; il prodotto da questa offerto, una gestione separata di ramo I, si contraddistingue per una struttura piuttosto semplice con costi inferiori alla media del settore.

3. L'attività della COVIP

3.1 Le modifiche normative e le iniziative regolamentari

Nel corso del 2011 la normativa primaria in materia di previdenza complementare è stata principalmente interessata da interventi legislativi in materia fiscale; alcune novità hanno poi riguardato la COVIP sotto il profilo delle competenze e della composizione dell'organo collegiale. L'attività regolamentare della COVIP si è concentrata nell'adozione di disposizioni, attuative di specifiche norme di legge, in materia di procedimento di adozione degli atti di regolazione e di parità di trattamento tra uomini e donne.

Imposta di bollo. L'art. 19 del Decreto legge 201/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 214/2011, ha modificato, a decorrere dal 1° gennaio 2012, l'art. 13, comma 2-ter, della Tariffa allegata al DPR 642/1972. Di rilievo è la precisazione che tra le comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari soggetti a imposta di bollo, sono escluse quelle inviate dai fondi pensione. La nuova norma chiarisce, quindi, che i fondi pensione non sono tenuti ad assolvere l'imposta in argomento in sede di invio delle comunicazioni agli aderenti.

Nella materia è di recente intervenuto l'art. 8, comma 13, del Decreto legge 16/2012, convertito, con modificazioni, dalla Legge 44/2012. Al fine di agevolare la previdenza complementare, l'esonero è stato esteso anche alle comunicazioni ricevute dai fondi pensione. Pertanto, in tutti i casi in cui una forma di previdenza complementare sia destinataria di comunicazioni relative a prodotti finanziari da essa detenuti, la comunicazione medesima non deve più essere assoggettata a imposta di bollo.

Tassazione della rivalutazione annua della rendita. La rivalutazione annua della rendita di previdenza complementare è considerata reddito da capitale, ai sensi dell'art. 44, lett. g-quinquies, del DPR 917/1986, ed è sottoposta a ritenuta a titolo d'imposta; sino al 31 dicembre 2011 la ritenuta era fissata nella misura del 12,50 per cento.

L'art. 2, commi 6 e segg., del Decreto legge 138/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 148/2011, ha innalzato dal 1° gennaio 2012 le ritenute sui redditi di capitale di cui all'art. 44 del DPR 917/1986, portandole, salvo alcune eccezioni, al 20 per cento.

Pertanto anche la tassazione dei redditi di cui all'art. 44, lett. *g-quinquies*, del DPR 917/1986, relativo ai redditi derivanti dai rendimenti delle rendite di previdenza complementare, è passata, in linea generale, dal 12,5 al 20 per cento. Sono peraltro esclusi dal predetto aumento dell'aliquota i redditi derivanti da titoli pubblici italiani nonché esteri se emessi da Stati inseriti nella cosiddetta *white list*, ai quali continua ad applicarsi la ritenuta del 12,5 per cento.

L'aumento non riguarda, poi, i redditi conseguiti dalle forme pensionistiche complementari durante la fase di accumulo, per i quali rimane confermata l'aliquota agevolata dell'11 per cento.

Contributo di perequazione sui trattamenti pensionistici. L'art. 18, comma 22-bis del Decreto legge 98/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 111/2011, come integrato dall'art. 24, comma 31-bis del Decreto legge 201/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 214/2011 (di seguito: Decreto legge 201/2011) ha disposto, a decorrere dal 1° agosto 2011 e fino al 31 dicembre 2014, l'applicazione di un contributo di perequazione del 5, 10 e 15 per cento sui trattamenti pensionistici obbligatori, superiori, rispettivamente, a 90.000, 150.000 e 200.000 euro lordi annui, per la parte eccedente i citati importi.

La disposizione precisa che ai predetti importi concorrono anche i trattamenti erogati da forme pensionistiche di cui al Decreto lgs. 252/2005 che garantiscono prestazioni definite in aggiunta o a integrazione del trattamento pensionistico obbligatorio.

Gradualità nell'accesso al trattamento pensionistico contributivo e decontribuzione. L'art. 24, comma 28, del Decreto legge 201/2011 contiene alcune disposizioni di interesse per il sistema di previdenza complementare. È infatti disposta la costituzione di una Commissione composta da esperti e da rappresentanti di enti gestori di previdenza obbligatoria, nonché di Autorità di vigilanza operanti nel settore previdenziale, con il compito di valutare, entro il 31 dicembre 2012, possibili e ulteriori forme di gradualità nell'accesso al trattamento pensionistico obbligatorio determinato con il metodo contributivo rispetto alle forme disposte dal Decreto stesso.

Entro lo stesso termine dovranno essere analizzate, di concerto con gli enti gestori di previdenza obbligatoria e con le Autorità di vigilanza nel settore previdenziale, eventuali forme di decontribuzione parziale dell'aliquota contributiva obbligatoria verso schemi previdenziali integrativi, in particolare a favore delle giovani generazioni.

Iniziative in materia di educazione previdenziale. L'art. 24, comma 29, del Decreto legge 201/2011 attribuisce al Ministero del lavoro e delle politiche sociali il

compito di elaborare, insieme agli enti gestori di previdenza obbligatoria, un programma coordinato di iniziative di informazione e di educazione previdenziale. Il programma è finalizzato a diffondere la consapevolezza, in particolare tra i giovani, della necessità dell'accantonamento di risorse a fini previdenziali, in funzione degli obiettivi di cui all'art. 38 della Costituzione.

Nel contempo è previsto che all'elaborazione del programma concorrono la comunicazione da parte degli enti di previdenza obbligatoria circa la posizione previdenziale di ciascun iscritto e le attività di comunicazione e promozione istruite da altre Autorità operanti nel settore della previdenza. I progetti predisposti dalla COVIP potranno quindi contribuire alle iniziative in materia di educazione previdenziale di competenza del Ministero del lavoro e delle politiche sociali e degli enti di previdenza obbligatoria (*cfr. infra paragrafo 3.7*).

Disposizioni relative alla COVIP – Composizione dell'organo collegiale. L'art. 23 del Decreto legge 201/2011, ha ridotto il numero dei componenti dell'organo di vertice della COVIP, portandolo da cinque a tre membri, compreso il Presidente. La riduzione non si applica ai componenti già nominati alla data di entrata in vigore del citato Decreto. È inoltre disposto che il Presidente e i Commissari non possano essere confermati alla cessazione della carica. Le disposizioni citate impattano sull'art. 18, comma 3, del Decreto lgs. 252/2005 che, oltre a fissare in cinque unità il numero dei componenti l'organo collegiale, prevedeva che alla scadenza del mandato gli stessi potessero essere confermati per una sola volta.

Delega al Governo per il recepimento della Direttiva 2010/78/UE. Con la Legge 217/2011 il Governo è stato delegato ad adottare le norme di recepimento della Direttiva 2010/78/UE, cosiddetta Direttiva *Omnibus I*, che ha apportato modifiche ad alcune Direttive del settore assicurativo, creditizio, finanziario e dei fondi pensione, al fine di un rafforzamento e di una maggiore armonizzazione del quadro normativo del nuovo Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF).

La Direttiva *Omnibus I* ha, in particolare, specificato i settori nei quali le Autorità di vigilanza europee (EIOPA, EBA ed ESMA) possono elaborare progetti di norme tecniche da presentare alla Commissione europea per l'adozione mediante atti delegati o di esecuzione (decisioni o regolamenti). Sono stati, inoltre, previsti più precisi obblighi di collaborazione e di comunicazione tra tutti i soggetti rientranti nell'ambito del SEVIF (*cfr. infra paragrafo 8.2*).

Nel settore di riferimento della COVIP, la Direttiva *Omnibus I* ha modificato la Direttiva 2003/41/CE in materia di fondi pensione. Il recepimento delle norme comunitarie nell'ordinamento nazionale implicherà una revisione del Decreto lgs. 252/2005. La normativa nazionale dovrà, pertanto, tenere conto dell'integrazione della COVIP nel nuovo assetto di vigilanza del settore finanziario dell'Unione europea, nonché dei nuovi poteri dell'EIOPA, di quelli del Comitato congiunto delle tre Autorità e del Comitato europeo per il rischio sistemico. Nel contempo dovranno essere esplicitati gli obblighi di cooperazione, anche mediante scambio di

comunicazioni, connessi al nuovo sistema di vigilanza europea e tenuta presente la natura direttamente vincolante delle norme tecniche di attuazione e delle norme di regolamentazione che potranno in futuro essere adottate dalla Commissione europea su proposta dell'EIOPA.

Decreto ministeriale di attuazione dell'art. 7-bis del Decreto lgs. 252/2005. Tra le attività della COVIP nel corso del 2011 vi è la partecipazione ai lavori di predisposizione del Regolamento ministeriale previsto dall'art. 7-bis del Decreto lgs. 252/2005, al quale è stata attribuita priorità anche alla luce dell'obbligo di recepimento di disposizioni comunitarie.

Si rende infatti necessario dare piena attuazione alla Direttiva 2003/41/CE con riferimento alle regole che i fondi pensione devono seguire nella redazione dei bilanci tecnici, nel calcolo delle riserve matematiche e nella definizione delle riserve supplementari occorrenti per compensare eventuali differenze tra entrate e spese previste ed effettive.

Tali disposizioni dovranno riguardare, in particolare, i fondi pensione che coprono direttamente rischi biometrici, danno una garanzia di rendimento degli investimenti o di un determinato livello delle prestazioni, ovvero erogano in proprio le rendite.

Di particolare rilievo, e di impatto sui fondi, saranno le regole in tema di calcolo delle riserve tecniche e delle attività supplementari. Sotto il profilo organizzativo, i fondi saranno chiamati, in relazione al complesso degli impegni finanziari esistenti nei confronti degli iscritti attivi e dei pensionati, a dotarsi di procedure e processi interni adeguati a garantire la pertinenza, la completezza e l'accuratezza dei dati, contabili e statistici, utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche e per le attività supplementari.

A esito dei lavori, ai quali hanno preso parte oltre alla COVIP anche la Banca d'Italia e l'ISVAP, il Ministero dell'economia e delle finanze ha posto in pubblica consultazione, nell'ottobre 2011, uno schema di Regolamento. Le osservazioni pervenute hanno formato oggetto di attento esame in vista della definizione del testo finale.

Revisione del DM Economia 703/1996. Nel corso dell'anno la COVIP ha proseguito la sua collaborazione con il Ministero dell'economia e delle finanze ai fini dell'individuazione delle innovazioni per attualizzare la normativa sui limiti agli investimenti.

* * *

Nel corso del 2011 è stato adottato il Regolamento per l'adozione degli atti di regolazione di competenza della COVIP e le Disposizioni attuative dell'art. 30-bis del Decreto lgs. 198/2006 (Codice delle pari opportunità tra uomo e donna) in ordine alla

parità di trattamento tra uomini e donne nelle forme pensionistiche complementari collettive.

Regolamento disciplinante i procedimenti per l'adozione degli atti di regolazione di competenza della COVIP. Con Regolamento dell'8 settembre 2011, è stata data attuazione all'art. 23 della Legge 262/2005, che detta i principi ai quali la COVIP e altre Autorità di vigilanza devono attenersi per l'adozione dei propri provvedimenti aventi natura regolamentare o di contenuto generale, con esclusione di quelli attinenti all'organizzazione interna.

I principi da seguire nella produzione degli atti di regolazione sono, in sintesi, i seguenti: motivazione delle scelte di regolazione effettuate; illustrazione delle conseguenze degli atti di regolazione sui soggetti interessati; proporzionalità degli atti di regolazione, intesa come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minor sacrificio degli interessi dei destinatari; partecipazione dei destinatari delle norme e degli organismi rappresentativi dei consumatori al procedimento di regolamentazione.

La norma primaria prevede che le Autorità si dotino di procedure di consultazione, in modo da assicurare il coinvolgimento dei soggetti interessati, acquisire utili elementi di informazione circa le possibili opzioni regolatorie, valutare le conseguenze della regolamentazione e definire le scelte più adeguate nel rispetto del principio di proporzionalità, in funzione degli obiettivi perseguiti.

La disciplina delle modalità organizzative e procedurali di attuazione dei principi è rimessa all'autonomia delle singole Autorità, le quali vi provvedono mediante propri regolamenti. Il Regolamento COVIP definisce quindi le varie fasi in cui si articola il processo per l'adozione degli atti di regolazione di competenza e i meccanismi di partecipazione allo stesso da parte dei soggetti interessati.

Oltre a dare attuazione alle previsioni del citato art. 23, con il Regolamento si è inteso assicurare un più elevato livello di trasparenza delle iniziative di regolazione e una più ampia consultazione dei soggetti interessati, in un'ottica di massima collaborazione e condivisione delle scelte da adottare, funzionale a una maggiore efficacia ed efficienza dell'azione amministrativa nello svolgimento dei compiti di vigilanza.

A questi ulteriori obiettivi è preordinata la previsione di procedure di pubblica consultazione aperte a tutti coloro che intendono fornire il proprio contributo e la conseguente disamina, da parte della COVIP, di tutti i commenti ricevuti, nonché la possibilità di integrare la consultazione con altre forme di confronto con i soggetti interessati e di svolgere, ove se ne ravvisi l'esigenza, ulteriori fasi di consultazione.

Il Regolamento disciplina i vari passaggi in cui si articola il processo di normazione e, cioè, l'individuazione delle esigenze regolatorie e dei relativi contenuti,

la presentazione della proposta, la pubblica consultazione e la definitiva messa a punto dell'atto finale.

Le considerazioni espresse nel corso della consultazione sono prese in esame dalla COVIP in quanto utile strumento di valutazione dell'adeguatezza delle proprie iniziative di regolazione e di conformità delle stesse al principio di proporzionalità.

La consultazione è di norma effettuata mediante pubblicazione sul sito *internet* della COVIP e comunicazione, di solito tramite posta elettronica, agli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati e agli organismi rappresentativi dei consumatori, nonché, eventualmente, agli organismi rappresentativi dei prestatori di servizi finanziari. I contributi forniti dai partecipanti, fatte salve specifiche richieste di non diffondere le valutazioni trasmesse ovvero di non specificarne il mittente, sono pubblicati sul sito *internet* della COVIP.

L'atto finale di regolazione è accompagnato da una relazione che dà conto delle motivazioni inerenti alle scelte operate sulla scorta anche dei commenti ricevuti durante la consultazione e indica le conseguenze della regolamentazione sull'attività dei soggetti vigilati e sugli interessi degli iscritti.

Il Regolamento trova applicazione anche rispetto all'attività di revisione periodica degli atti di regolazione, in ordine ai quali può essere effettuata una fase preliminare di pre-consultazione, finalizzata a ottenere dati e valutazioni sulla concreta esperienza applicativa del provvedimento e sulle aree meritevoli di specifica attenzione.

Disposizioni in ordine alla parità di trattamento tra uomini e donne nelle forme pensionistiche complementari collettive. Il divieto di discriminazione tra sessi è principalmente disciplinato nell'ambito della normativa comunitaria, nel cui contesto sono anche definite le differenziazioni ammesse. In particolare, il settore dei fondi pensione è interessato dalle previsioni contenute nella Direttiva 2004/113/CE in materia di accesso a beni e servizi e loro fornitura e nella Direttiva 2006/54/CE in materia di occupazione e impiego.

L'art. 5 della Direttiva 2004/113/CE ha, tra l'altro, attribuito ai legislatori nazionali il potere di consentire differenziazioni legate al fattore sesso con riferimento alle tariffe e alle prestazioni applicate da imprese di assicurazione. Questa norma è stata recepita nell'art. 55-quater del Decreto lgs. 198/2006 (Codice delle pari opportunità tra uomo e donna), che ha attribuito all'ISVAP il compito di verificare l'affidabilità dei dati assunti dalle imprese autorizzate all'esercizio dell'attività assicurativa in Italia a fondamento delle differenziazioni praticate.

In proposito, tuttavia, la Corte di giustizia dell'Unione europea, con sentenza del 1° marzo 2011 (Causa C-236/09), ha dichiarato invalido, con effetto dal 21 dicembre 2012, l'art. 5, comma 2, della Direttiva 2004/113/CE. La possibilità di differenziare per genere le tariffe e le prestazioni assicurative è quindi destinata a venir meno per i contratti assicurativi che saranno stipulati successivamente alla data indicata.

Con Circolare COVIP del 20 giugno 2011, è stata rappresentata la necessità che le forme pensionistiche complementari interessate avvino una riflessione in merito alle ricadute di siffatto divieto di differenziazione per i contratti assicurativi. La riflessione, da svolgere anche con le imprese di assicurazione incaricate dell'erogazione, dovrà in ogni caso mirare ad assicurare, in sede di riallineamento delle condizioni di erogazione, la migliore tutela possibile degli iscritti di ambo i sessi alla previdenza complementare.

La seconda Direttiva sopra richiamata (Direttiva 2006/54/CE) disciplina, all'art. 5 e segg., la parità di trattamento dei regimi professionali di sicurezza sociale, con previsioni in parte già contenute nella Direttiva 86/378/CEE. Il Decreto lgs. 5/2010 ha recepito tale previsione inserendo un nuovo art. 30-bis nel Decreto lgs. 198/2006.

In particolare, il nuovo articolo reca norme in tema di divieto di discriminazioni nelle forme pensionistiche complementari collettive, definendo le differenze di trattamento consentite. Destinatari della previsione sono, quindi, i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti che raccolgono adesioni su base collettiva e le forme pensionistiche preesistenti iscritte all'Albo COVIP.

Il divieto di discriminazione, previsto dal citato art. 30-bis, riguarda le seguenti aree: campo di applicazione e condizioni di accesso, obbligo di versare contributi e determinazione degli stessi, calcolo delle prestazioni e condizioni relative alla durata e al mantenimento del diritto alle prestazioni. Il principio di parità, dunque, deve essere osservato sia da parte delle fonti istitutive, alle quali compete innanzitutto la definizione dei profili contributivi e le condizioni di partecipazione, sia da parte delle stesse forme pensionistiche complementari.

Al riguardo, la norma vieta discriminazioni di tipo sia diretto sia indiretto. Sono da evitare non solo le eventuali disposizioni, i criteri, le prassi, gli atti, i patti o i comportamenti che producono un effetto pregiudizievole per i lavoratori di un determinato sesso, ma anche quelle apparentemente neutre che mettono o possono mettere i lavoratori di un determinato sesso in una posizione di svantaggio rispetto ai lavoratori dell'altro sesso.

L'art. 30-bis individua anche le condizioni in presenza delle quali le forme pensionistiche complementari collettive possono prevedere differenze di trattamento. Per le forme a contribuzione definita e per quelle a prestazione definita finanziate mediante capitalizzazione è ammessa la fissazione di livelli differenti di prestazioni per tener conto, se necessario, di elementi di calcolo attuariale diversi per i due sessi.

I dati attuariali che nei casi sopra indicati giustificano trattamenti diversificati devono essere affidabili, pertinenti e accurati. Alla COVIP è attribuito il compito di svolgere le attività necessarie al fine di garantire l'affidabilità, la pertinenza e l'accuratezza dei dati attuariali che giustificano trattamenti diversificati, nonché quello di raccogliere, pubblicare e aggiornare i dati relativi all'utilizzo del sesso quale fattore attuariale determinante.

Con Deliberazione del 21 settembre 2011, la Commissione ha adottato il Regolamento di attuazione del citato art. 30-bis, specificatamente riferito alle forme collettive che erogano direttamente le rendite.

Il Regolamento assoggetta le forme collettive che erogano direttamente le rendite all’obbligo di accertare che i trattamenti diversificati eventualmente applicati risultino giustificati sulla base di dati attuariali affidabili, pertinenti e accurati. L’accertamento deve essere effettuato periodicamente, in concomitanza con la redazione del bilancio tecnico, anche al fine di contenere per quanto possibile l’onere per i soggetti vigilati. Le forme sono tenute ad allegare al bilancio tecnico un’apposita relazione, redatta da un attuario, contenente anche un’indicazione dettagliata della tipologia e delle fonti dei dati attuariali impiegati nella determinazione delle varie prestazioni erogate.

Laddove, poi, le forme rilevino che l’utilizzo del fattore sesso, per una o più categorie di prestazioni, non trova fondamento in dati attuariali affidabili, pertinenti e accurati, è previsto l’obbligo di comunicare alla COVIP le iniziative assunte o che si intendono assumere per eliminare le discriminazioni rilevate. In caso di definizione di elementi di differenziazione delle prestazioni fondati sul sesso, i fondi sono tenuti a darne informativa agli iscritti e ai potenziali iscritti, con le modalità ritenute più opportune.

3.2 Gli interventi interpretativi

Nell’anno 2011 la Commissione ha fornito numerose interpretazioni della normativa di settore, sia di carattere generale sia in risposta a specifici quesiti.

Orientamenti in materia di anticipazioni agli iscritti. Con provvedimento adottato il 10 febbraio 2011, la Commissione ha ritenuto utile unificare e razionalizzare in un unico documento i numerosi chiarimenti diffusi dalla COVIP nel corso del tempo sulla tematica delle anticipazioni. Con l’occasione sono state fornite anche nuove precisazioni su taluni profili per i quali sono stati riscontrati residuali margini di incertezza applicativa.

Le indicazioni diffuse sono state raggruppate e distinte in paragrafi sostanzialmente corrispondenti alle fattispecie che danno luogo al conseguimento delle anticipazioni ai sensi dell’art. 11, comma 7, lett. *a), b) e c)* del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito: Decreto), all’anzianità di iscrizione e alla reiterazione della richiesta.

Tra i chiarimenti più rilevanti, vi è la precisazione relativa al termine per la presentazione della richiesta di anticipazione relativa all’acquisto della prima casa di

abitazione rispetto alla data in cui l’acquisto stesso è stato effettuato. In proposito si è reputato utile chiarire che è da considerare congruo il termine di 18 mesi dalla data dell’acquisto, riconoscendo che le forme pensionistiche complementari possano prevedere termini anche più brevi.

Ulteriore precisazione è quella che ai fini della maturazione dell’anzianità necessaria per il conseguimento delle anticipazioni di cui alle lett. *b) e c)* dell’art. 11, comma 7, del Decreto devono considerarsi utili anche i periodi di partecipazione ai piani pensionistici individuali istituiti prima dell’entrata in vigore del Decreto e che non siano stati allo stesso adeguati (cosiddetti PIP “vecchi”).

Orientamenti in merito alla decorrenza delle prestazioni pensionistiche complementari. La Commissione ha fornito chiarimenti in merito alla decorrenza delle prestazioni di previdenza complementare di cui all’art. 11, comma 2, del Decreto, in relazione a quanto previsto in tema di decorrenza dei trattamenti pensionistici obbligatori dall’art. 12, commi 1 e 2, del Decreto legge 78/2010, convertito, con modificazioni, dalla Legge 122/2010.

Secondo l’art. 11, comma 2, del Decreto, il diritto alla prestazione pensionistica si acquisisce al momento della maturazione dei requisiti di accesso alle prestazioni stabiliti nel regime obbligatorio di appartenenza. In proposito, il citato Decreto legge 78/2010 aveva fissato, per il conseguimento della pensione di primo pilastro, le cosiddette “finestre mobili”, prevedendo, per i soggetti che dal 1° gennaio 2011 maturassero i requisiti per l’accesso ai trattamenti pensionistici di anzianità e vecchiaia, la decorrenza del relativo trattamento solo decorsi dodici o diciotto mesi dalla data di maturazione dei requisiti stessi.

Quanto all’impatto di tale normativa sui trattamenti di previdenza complementare, la Commissione ha rilevato che l’art. 11, comma 2, del Decreto non richiede, ai fini del conseguimento della prestazione di previdenza complementare, l’effettiva liquidazione del trattamento di base.

Si è quindi espresso l’avviso che gli aderenti alle forme pensionistiche complementari ai quali si applica l’art. 11, comma 2, del Decreto conseguono il diritto alla prestazione di previdenza complementare alla maturazione dei requisiti di accesso ai trattamenti pensionistici obbligatori, prescindendo dall’effettiva erogazione degli stessi.

Per effetto delle disposizioni del Decreto legge 201/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 214/2011, che ha eliminato il meccanismo delle “finestre mobili” e previsto, in linea generale, che la pensione decorre dal mese successivo alla presentazione della richiesta, le indicazioni dell’Orientamento riferite alla decorrenza delle prestazioni di cui all’art. 11, comma 2, del Decreto sono da ritenersi superate, con effetto dal 1° gennaio 2012.

Orientamenti in materia di revisione legale dei conti dei fondi pensione negoziali e preesistenti. Il Decreto lgs. 39/2010 ha razionalizzato le disposizioni in materia di revisione legale dei conti annuali e consolidati, introducendo la definizione dei cosiddetti “enti di interesse pubblico”, per i quali la revisione legale deve essere ora svolta da un revisore esterno alla società (persona fisica o società di revisione), non potendo detto incarico essere più affidato al collegio sindacale.

La Commissione ha precisato che tra i soggetti qualificati dal Decreto lgs. 39/2010 come “enti di interesse pubblico” non rientrano i fondi pensione negoziali e i fondi pensione preesistenti. Per detti fondi, l’obbligo di conferire a un soggetto esterno (persona fisica o società di revisione) l’incarico della revisione legale dei conti non può desumersi neppure per analogia dalle norme civilistiche in tema di associazioni, né da quelle sulle società per azioni, alle quali l’art. 2409-bis del codice civile continua a consentire, ove non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato, di mantenere in capo al collegio sindacale le competenze in tema di revisione legale dei conti.

I fondi pensione negoziali e preesistenti possono dunque continuare ad attribuire l’incarico di revisione legale dei conti al collegio sindacale, non trovando per essi applicazione le speciali disposizioni che impongono, per determinati soggetti, l’obbligo di affidare il relativo incarico a revisori esterni.

Spetta, quindi, ai fondi pensione effettuare una precisa scelta, da esplicitare nello statuto, circa l’opportunità di mantenere la revisione legale dei conti in capo al collegio sindacale ovvero attribuire il relativo incarico a un revisore esterno o a una società di revisione.

Le previsioni di cui al Decreto lgs. 39/2010 dovranno, invece, essere tenute presenti ove la revisione legale dei conti venga conferita a soggetti esterni. Si è quindi proceduto a individuare le norme del citato Decreto cui, in tali casi, occorre dare applicazione. In particolare l’incarico può essere conferito solo a quei soggetti abilitati, in base al Decreto lgs. 39/2010 e alla relativa normativa di attuazione, allo svolgimento di detta attività e che si trovino nelle situazioni di indipendenza ivi indicate.

Salvo il caso di nomina effettuata nell’atto costitutivo, l’incarico di revisione deve essere conferito dall’assemblea su proposta motivata dell’organo di controllo e analogamente, in caso di revoca, l’organo di controllo deve presentare, insieme al proprio parere sulla revoca, una proposta motivata di nomina, affinché l’assemblea possa contestualmente alla revoca conferire un nuovo incarico. Le citate disposizioni sostituiscono l’abrogato art. 2409-quater del codice civile, il quale prevedeva una funzione meramente consultiva dell’organo di controllo.

La nuova procedura di nomina deve essere seguita dai fondi che intendono attribuire a soggetti esterni la revisione legale dei conti, anche in presenza di eventuali previsioni statutarie difformi, precisando che alla prima occasione utile andranno, comunque, introdotti gli adeguamenti statutari necessari per allinearsi alla normativa.

Chiarimenti sulla comunicazione periodica. Con Circolare del 7 febbraio 2011, la Commissione ha fornito chiarimenti su talune previsioni delle “Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti” deliberate il 22 luglio 2010.

Circa le modalità di indicazione degli eventuali beneficiari della posizione, in caso di decesso dell’aderente prima della maturazione dei requisiti, si è ritenuto ammissibile che la trasmissione della comunicazione periodica possa rappresentare l’occasione per segnalare all’aderente l’avvenuta ricezione dell’indicazione dei beneficiari stessi e per indicare le modalità con le quali l’aderente può verificarne l’identità e provvedere agli eventuali aggiornamenti. In merito ai contratti di cessione del quinto si è reputato che sia sufficiente indicare nella comunicazione l’esistenza di contratti di finanziamento notificati al fondo pensione e il numero degli stessi.

Risposta a quesito – Acquisto di immobile a fini strumentali. Un’ulteriore tematica di rilievo che è stata esaminata è quella relativa alla possibilità per un fondo pensione negoziale di acquistare un immobile da adibire a sede legale e alle modalità di reperimento delle risorse necessarie all’acquisto.

Nel premettere che l’acquisto di un immobile per fini strumentali non è da ritenere soggetto ai divieti posti per l’investimento immobiliare, si è osservato che la scelta in parola comporta un’attenta riflessione sotto il profilo della sana e prudente gestione, nel migliore interesse degli iscritti. In particolare, poiché l’acquisto di un immobile assume specifica rilevanza per l’ammontare delle risorse da impegnare, si è rappresentato che la scelta deve essere supportata da valide ragioni sotto il profilo dell’economicità e dell’efficienza della gestione amministrativa, in un’ottica di lungo periodo.

Ciò ha portato a escludere, in via di principio, l’acquisto da parte di fondi che non abbiano già raggiunto dimensioni, in termini di aderenti e di patrimonio, capaci di garantire la sostenibilità dell’iniziativa previdenziale e che non presentino un assetto organizzativo consolidato e sostanzialmente stabile nel tempo.

La scelta dell’acquisto deve essere anche ponderata rispetto alle alternative a disposizione – tipicamente un contratto di locazione – nella prospettiva della strumentalità del bene rispetto al funzionamento del fondo. Al riguardo, va valutata l’opportunità per il fondo di sopportare i maggiori oneri e rischi che fanno capo al proprietario rispetto al locatore, oltre le imposte e spese notarili da sostenere al momento dell’acquisto.

La natura strumentale del bene va tenuta presente anche nella concreta individuazione dell’immobile da acquistare che deve essere proporzionato alle necessità organizzative e al patrimonio complessivo del fondo; ulteriore valutazione in capo al fondo attiene all’esigenza di liquidità collegata alle dinamiche dei trasferimenti, riscatti e prestazioni, valutata anche in prospettiva.

Quanto alle somme da impiegare per l’acquisto, si è ritenuta ammissibile l’utilizzazione delle quote associative e degli avanzi di bilancio disponibili, ovvero delle

somme prelevate dal patrimonio. Laddove tali somme non dovessero risultare capienti, si è rammentato che ai fondi pensione è preclusa la possibilità di ricorrere all'indebitamento, in base all'art. 6, comma 13, del Decreto.

Risposta a quesito – Addebito di oneri bancari ai fondi pensione aperti. La Commissione ha rilevato che lo Schema di Regolamento dei fondi pensione aperti elenca in modo puntuale quali spese possono incidere sui comparti di ciascun fondo pensione aperto, non contemplando in modo espresso gli oneri bancari, ovvero le spese reclamate dalle banche depositarie per la tenuta dei rapporti di conto corrente e per la registrazione delle varie scritture di addebito e accredito sui conti medesimi. L'elenco è da intendersi tassativa; tutte le altre spese e gli oneri non specificamente menzionati nell'articolo sono da intendersi a carico del soggetto che ha istituito il fondo aperto.

Tale impostazione risponde alla finalità di trasparenza perseguita dalla Commissione, in modo che gli aderenti ricevano un'informazione completa circa le condizioni economiche che caratterizzano la partecipazione al fondo pensione aperto.

Risposta a quesito – Utilizzo di un supporto informatico per la distribuzione della documentazione informativa. Chiarimenti sono stati forniti in merito alla possibilità di diffondere la documentazione informativa relativa a un fondo pensione con modalità diverse dalla consegna in formato cartaceo.

In particolare, è stata ammessa la possibilità che all'aderente che ne faccia esplicita richiesta scritta sia consegnata la documentazione informativa su supporto informatico, fermo restando che il modulo di adesione deve continuare a essere prodotto in forma cartacea. La duplice opzione di ottenere la documentazione in formato cartaceo ovvero su supporto informatico deve essere in ogni caso chiaramente rappresentata al potenziale aderente e la rete di collocamento deve essere messa in grado di soddisfare in ogni momento entrambe le richieste.

Quanto alle modalità, si è ritenuto che il modulo di adesione potesse essere integrato direttamente con un'apposita sezione dedicata alla scelta di come ricevere la documentazione informativa, rendendo chiaro, tramite una specifica avvertenza, che la documentazione relativa al fondo è disponibile sul sito *web* della società e che una copia cartacea può essere richiesta in qualsiasi momento.

3.3 Le disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento

Nel luglio 2011, è stato sottoposto alla procedura di pubblica consultazione lo Schema di Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento (di seguito Disposizioni); il provvedimento definitivo è stato adottato lo scorso 16 marzo, tenendo conto delle osservazioni pervenute a esito della procedura di consultazione.

Le Disposizioni mirano a razionalizzare e semplificare il processo di programmazione e di attuazione della politica di investimento, consentendo ampia libertà di scelta dei mezzi più opportuni per raggiungere le finalità perseguitate. Al centro della politica di investimento è posta la necessità di individuare combinazioni rischio-rendimento efficienti, il cui conseguimento richiede una valutazione attenta della variabilità dei rendimenti dei vari strumenti.

Nel provvedimento sono delineate le seguenti fasi: programmazione degli obiettivi da raggiungere; attuazione del piano finanziario; misurazione e valutazione dei risultati; revisione periodica del programma originario. Le fasi configurano un ciclo continuo di attività che consente di modificare nel tempo i programmi iniziali per tenere conto delle difficoltà o dei fattori imprevisti emersi nella fase di attuazione, dello scostamento dei risultati conseguiti rispetto agli obiettivi prefissati, dell'effettivo andamento dei mercati finanziari, nonché dei cambiamenti intervenuti nelle condizioni economiche generali e nelle caratteristiche della platea degli aderenti.

Tutte le forme pensionistiche complementari - ad eccezione dei fondi pensione interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti - che hanno un numero di aderenti non inferiore a 100 sono chiamati a predisporre un apposito documento che espliciti la politica di investimento che si intende attuare (Documento sulla politica di investimento, di seguito Documento).

I fondi negoziali e quelli preesistenti provvedono a impostare le convenzioni con le quali le risorse vengono affidate ai gestori (e/o, nei casi previsti, la gestione diretta) sulla base degli indirizzi definiti nel Documento; le società istitutrici di fondi pensione aperti, di PIP e di fondi pensione interni devono esplicitare nel citato Documento le linee di indirizzo che intendono seguire nell'investimento, tenendo conto, per quanto riguarda gli aspetti organizzativi inerenti alle funzioni e all'attribuzione delle responsabilità, delle norme di settore.

Riguardo ai criteri di attuazione della politica di investimento, il Documento deve specificare l'ammontare delle risorse da investire direttamente e indirettamente nonché indicare la porzione del patrimonio da gestire secondo uno stile attivo ovvero passivo. La scelta tra gestione attiva e passiva deve essere attentamente valutata alla luce del rapporto costi-benefici e degli approfondimenti sull'efficienza dei diversi mercati.

Sono poi specificati i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento per quanto riguarda i fondi pensione negoziali e preesistenti con soggettività giuridica: organo di amministrazione ed eventuali comitati da esso delegati, personale impiegato nella funzione finanza, consulenti, gestori e banca depositaria. La chiara individuazione dei compiti di detti soggetti consentirà di verificare la rispondenza dei loro comportamenti alle funzioni affidate e il contributo dato al raggiungimento dei risultati conseguiti, fornendo elementi per la valutazione dell’andamento della gestione e l’identificazione delle cause degli eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi programmati.

Con riferimento, invece, ai fondi pensione aperti, ai PIP e alle forme interne a enti o società, è stata rimessa ai rispettivi soggetti istitutori l’individuazione degli organi e delle strutture dell’ente o della società cui sono affidati, nel rispetto della normativa di settore, i vari compiti individuati nelle Disposizioni.

Quanto alla tempistica di attuazione degli adempimenti previsti nelle Disposizioni, si è ritenuto opportuno lasciare un lasso di tempo maggiore ai fondi pensione di minori dimensioni, così da consentire agli stessi di porre in essere le necessarie riflessioni sul proprio assetto e sull’eventuale opportunità, in più occasioni promossa dalla COVIP, di un loro accorpamento.

Le Disposizioni sono il frutto dell’esame, condotto dalla COVIP nell’ambito della vigilanza cartolare, sulla gestione finanziaria dei fondi pensione di nuova istituzione, dal quale sono emerse carenze nella definizione e nell’articolazione dei processi decisionali oltre che inefficienze nei risultati ottenuti in rapporto ai rischi assunti e ai costi sostenuti (cfr. Relazione COVIP 2010). In particolare emergeva una *duration* degli investimenti obbligazionari contenuta in rapporto all’orizzonte temporale della gestione e un elevato *turnover* del portafoglio in gestione finanziaria (dati confermati per il 2011 su tutte le forme pensionistiche, cfr. *supra paragrafo 2.2*) sui quali non è sembrato esservi piena consapevolezza da parte degli organi di amministrazione delle forme pensionistiche. La prassi osservata, più che il frutto di una scelta consapevole di politica di investimento, appare spiegabile con la replica di approcci gestionali tipici di altri settori del risparmio gestito.

Le evidenze riscontrate hanno reso necessario che la COVIP ponesse maggiore attenzione sulle modalità con le quali le forme pensionistiche procedono alla definizione del proprio processo di investimento. Le Disposizioni costituiscono lo strumento per favorire una più ordinata programmazione dell’attività di investimento, distinguendo meglio i ruoli e le responsabilità degli organi e delle strutture preposte alla sua attuazione.

Ampia enfasi è attribuita alla definizione dell’obiettivo finanziario, che costituisce il perno attorno al quale ruotano tutte le successive scelte in materia di politica di investimento. Esso può essere sintetizzato nel rendimento medio annuo atteso, nella rischiosità (espressa in termini sia di variabilità intorno alla media sia di perdita massima) e nell’orizzonte temporale della gestione. Quest’ultimo, che deve essere

coerente con quello delle prestazioni da erogare, sarà periodicamente rivisto nel caso di compatti *life-cycle* e *target-date*, nei quali le regole di composizione del portafoglio variano al crescere dell'età degli aderenti.

Le Disposizioni consentono un elevato grado di flessibilità alle forme pensionistiche, che sono chiamate a darne attuazione in maniera proporzionata alla dimensione, al modello gestionale adottato e al grado di complessità della gestione.

Nella loro predisposizione si è cercato di conciliare l'esigenza, da un lato, di ordinare i diversi snodi in cui si articola l'attività di programmazione, realizzazione e controllo della gestione finanziaria, dall'altro, di garantire che il percorso delineato fosse il più possibile ampio per accogliere le diverse modalità di attuazione del processo di investimento. Questo consente, in un quadro comunque più razionale e ordinato di svolgimento dell'attività, la sperimentazione di modalità di gestione anche innovative da parte delle forme pensionistiche complementari.

L'effettiva configurazione che potrà assumere il processo di investimento dipenderà dagli schemi gestionali con cui la forma pensionistica riterrà di perseguire e realizzare l'obiettivo definito. Essi sono numerosi e possono idealmente collocarsi tra i due estremi rappresentati, da un lato, da un modello a *benchmark*, che alloca il patrimonio fra azioni e obbligazioni secondo pesi prestabiliti, dall'altro, da un modello totalmente flessibile, nel quale le scelte di composizione del portafoglio non sono in linea di massima vincolate (ad esempio, gestioni a obiettivo di rendimento, dette anche *total* o *absolute return*).

Tra questi due estremi si colloca un'ampia gamma di strategie e modelli di gestione, quali le combinazioni di differenti stili di gestione (ad esempio, gestioni attive, gestioni passive, gestioni *core-satellite*) ovvero quelli dinamici basati sulla definizione di passività implicite o esplicite, cosiddetti LDI (*liability driven investments*) e ALM (*asset and liability management*).

La varietà di cui si è dovuto tenere conto nel definire le Disposizioni riguarda anche le differenti caratteristiche dei mandati di gestione (specialistici, generalisti, di copertura del rischio) chiamati a realizzare dette strategie, le diverse modalità di gestione sperimentate dalle forme pensionistiche (diretta, indiretta, o loro combinazione), nonché il novero degli strumenti finanziari utilizzabili (strumenti tradizionali quali azioni e obbligazioni, OICR, investimenti cosiddetti alternativi, strumenti derivati). Su quest'ultimo punto la natura flessibile delle Disposizioni non ne pregiudica la validità dell'impostazione, a prescindere dall'evoluzione che potrà avere, tempo per tempo, la stessa normativa sui limiti di investimento.

Quale che sia il modello gestionale adottato, alle forme pensionistiche è richiesto di porre la giusta attenzione alla ripartizione strategica delle attività in relazione all'arco temporale della gestione, alla scelta degli indicatori di mercato e agli elementi che consentono una più compiuta valutazione dello stile di gestione (*turnover*, *tracking error volatility* e/o indicatori di rischio assoluto). Particolari cautele dovranno essere

adottate nel caso di investimenti in OICR e in strumenti finanziari più sofisticati, le cui caratteristiche richiedono la disponibilità di informazioni utili per la loro valutazione.

Secondo la strategia posta in essere dalla forma pensionistica, anche le modalità per il controllo della gestione potranno essere diverse, ma pur sempre coerenti con l'obiettivo stabilito. Sotto questo profilo, nelle Disposizioni si distinguono indicatori di controllo di rischio relativo, nel caso di gestioni a *benchmark*, da quelli di rischio assoluto nel caso di strategie non a *benchmark*; in questa seconda ipotesi, assume specifica importanza la coerenza dell'indicatore con l'obiettivo finanziario stabilito.

Con queste Disposizioni, la COVIP ha inteso anche stimolare un aumento del grado di consapevolezza con cui gli organi di amministrazione e controllo delle forme pensionistiche danno attuazione al processo di investimento. Nell'ipotesi di patrimoni elevati e di strategie finanziarie complesse, è opportuna la presenza di una funzione finanza in grado di programmare e controllare la gestione finanziaria, alla quale venga assegnato personale con conoscenze tecniche adeguate. Nel caso di un ammontare di risorse limitato e di strategie poco articolate, la funzione finanza può essere affidata in *outsourcing* a soggetti esterni in possesso di specifici requisiti professionali e di indipendenza.

Come precisato nelle Disposizioni, il Documento sulla politica di investimento non dovrà costituire parte integrante della documentazione contrattuale da consegnare all'aderente all'atto dell'adesione e nel corso del rapporto di partecipazione; esso andrà comunque reso disponibile a richiesta degli aderenti, dei beneficiari e dei loro rappresentanti. La principale finalità del Documento è, infatti, quella di *governance* e di vigilanza e non già di trasparenza verso gli iscritti.

Al riguardo si è ritenuto, anche in previsione di un futuro intervento di snellimento della Nota informativa e in linea con le tendenze in atto in sede europea, (*cfr. infra paragrafo 8.3*), di non confondere l'aspetto tecnico (talvolta di non agevole comprensione da parte dei non addetti ai lavori) inerente alla fase di costruzione della strategia di investimento, da quello prettamente informativo (e, quindi, rivolto a tutti). Sotto il profilo della trasparenza è stato precisato che vi deve essere comunque una coerenza tra le indicazioni riportate nel Documento sulla politica di investimento e le informazioni contenute nella Nota informativa.

3.4 Le segnalazioni periodiche e i modelli di analisi

Nel corso del 2011 sono proseguiti i lavori di revisione dell'assetto delle segnalazioni periodiche.

La revisione si rende necessaria in quanto gli schemi attualmente in uso sono stati predisposti in parte prima della riforma della previdenza complementare di cui al Decreto lgs. 252/2005 (segnalazioni ordinarie) e in parte successivamente, per rilevare informazioni relative ad aspetti introdotti con la riforma (segnalazioni integrative). La richiesta di queste ultime, in particolare, viene rinnovata ogni anno, cercando di contenere al minimo le variazioni rispetto agli anni precedenti.

La presenza di flussi informativi eterogenei crea tuttavia difficoltà di gestione per i profili sia amministrativi (verifica della trasmissione, solleciti, caricamento dei dati, contatti con i soggetti vigilati, ecc.), sia di coerenza dei dati trasmessi (per armonizzare le diverse fonti segnaletiche). Al contempo gli operatori avvertono l'esigenza che le richieste di dati siano strutturate in maniera stabile, in modo da poterle gestire automaticamente. Il processo di revisione delle segnalazioni mira pertanto a razionalizzarne la struttura e a privilegiare la trasmissione dei dati in via ordinaria.

I lavori vengono svolti nell'ambito di un apposito tavolo tecnico coordinato dalla COVIP e composto, oltre che da personale della Commissione, dalle principali associazioni di rappresentanza degli operatori.

Il nuovo modello di segnalazioni che si sta delineando prevede la trasmissione di flussi di dati a differenti frequenze:

- a) cadenza mensile. Il flusso riguarda poche informazioni di base relative alle variabili principali (iscritti, patrimonio, rendimenti);
- b) cadenza trimestrale. Si tratta di una serie di informazioni di maggior dettaglio sulle caratteristiche degli iscritti e sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari relativi alla forma di previdenza complementare;
- c) cadenza annuale. Il flusso annuale è volto principalmente a consentire l'effettuazione di ulteriori analisi sulle caratteristiche socio-demografiche degli iscritti e sui profili comportamentali degli stessi. Vengono richieste informazioni aggiuntive anche per quanto riguarda i profili economici e patrimoniali della forma.

Rispetto agli schemi attuali, le segnalazioni in corso di predisposizione presentano alcuni profili di novità rilevanti.

Per quanto riguarda le informazioni di carattere finanziario, si sta ipotizzando di passare da un modello di rilevazione per dati aggregati a uno per singolo strumento finanziario.

Si tratta di una scelta già effettuata da altre Autorità ma che determina la necessità di approfondire specifiche questioni tecniche relative alle varie tipologie di strumenti finanziari che si intende rilevare.

La richiesta di dati finanziari dovrà inoltre tenere conto di quanto verrà previsto, in merito agli investimenti dei fondi pensione, dal nuovo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (diretto a innovare le disposizioni di cui al DM Tesoro 703/1996).

Con riferimento alle informazioni relative alle caratteristiche degli iscritti, sono state identificate quelle di possibile interesse ai fini delle rilevazioni.

Al riguardo è stato riscontrato che alcune informazioni non sono attualmente presenti negli archivi degli operatori: per talune è stata rilevata la necessità di intervenire sul modulo di adesione; per altre è emerso che, seppur a conoscenza delle forme, non sono sempre immediatamente disponibili in quanto non tutte le forme le registrano ordinariamente negli archivi informatici.

Per questi ultimi casi sono in corso di valutazione le difficoltà derivanti da una eventuale introduzione.

Nel corso dei lavori del tavolo tecnico è stata anche rappresentata la possibilità di richiedere dati individuali, da rilevare in forma anonima. Ciò consentirebbe all'Autorità di effettuare analisi più dettagliate e più puntuali rispetto a quelle possibili con dati aggregati.

Anche in questo caso sono state rappresentate difficoltà da parte degli operatori in relazione alla strutturazione degli archivi informatici. Le principali difficoltà sembrano derivare dalla necessità di effettuare automaticamente i collegamenti tra informazioni contenute su banche dati diverse (in particolare gli archivi di dati anagrafici con quelli di dati economico-patrimoniali della contabilità) e i relativi problemi di "quadratura" che ne potrebbero derivare.

In relazione alle modalità tecniche di compilazione e trasmissione delle segnalazioni, è in corso di esame la possibilità di definire un protocollo di collaborazione con la Banca d'Italia, al fine di avvalersi dell'esperienza pluriennale dell'Istituto sui processi di acquisizione e gestione delle segnalazioni.

Nel corso dell'anno sono inoltre proseguiti i lavori di ridefinizione della strategia di vigilanza della COVIP sulla base dell'approccio *risk-based*, anche avvalendosi del confronto con esperienze analoghe sviluppate da Autorità estere.

L'approccio di vigilanza *risk-based* pone l'attenzione sui diversi fattori di rischio che caratterizzano l'attività dei soggetti vigilati e impiega le risorse disponibili in maniera efficiente, graduandone l'azione in funzione del rischio che ricade sul sistema.

Secondo tale approccio, le analisi di vigilanza di tipo “cartolare” e gli interventi di tipo ispettivo devono infatti focalizzarsi sulle forme previdenziali ritenute potenzialmente più “pericolose”.

Sulla base dell’esperienza passata sono stati quindi individuati i fattori di rischio, raggruppati per macro categorie riconducibili ai principali profili gestionali di una forma pensionistica complementare: rischio di *governance*; operativo; informativo; di condotta scorretta; di costi elevati; di investimento; di squilibrio attuariale.

Alcuni di questi fattori entrano a far parte del modello di selezione automatica, ossia di un modello volto a selezionare le forme ritenute più rischiose, da sottoporre agli approfondimenti di vigilanza attraverso l’analisi cartolare e, se del caso, le verifiche ispettive.

I fattori che entrano a far parte di tale modello si caratterizzano, oltre che per la loro significatività come indicatori di possibili malfunzionamenti, per il fatto di poter essere calcolati automaticamente sulla base delle informazioni derivanti dalle segnalazioni periodiche, da altre banche dati presenti nel sistema informativo della Commissione o rilevate attraverso appositi questionari.

Il modello prevede che venga assegnato un punteggio a ciascuno degli indicatori che lo compongono, a seconda della rischiosità che si deduce dal valore assunto dall’indicatore.

A partire dal punteggio assegnato a ciascun indicatore vengono ricavate due misure di sintesi:

- a) il punteggio globale, ovvero la media semplice dei punteggi assegnati ai diversi fattori;
- b) il giudizio di selezione automatica, che rappresenta l’indicatore di sintesi della rischiosità della forma. Tale giudizio viene calcolato correggendo il punteggio globale sulla base di un “albero decisionale” che attribuisce rilevanza particolare a pochi fattori di rischio, valutati come dominanti.

I risultati del modello vengono rappresentati su una tavola di sintesi che riporta, per ciascuna forma pensionistica interessata, i punteggi assegnati ai diversi fattori di rischio, il punteggio globale e quello derivante dalla valutazione dei soli fattori dominanti.

Il modello di selezione non rappresenta l’unico criterio per individuare i soggetti rispetto ai quali effettuare gli approfondimenti di vigilanza. Tali soggetti possono essere infatti scelti anche sulla base del criterio dimensionale o sulla base di eventuali informazioni di rilievo che vengano all’attenzione della Commissione e che determinino la necessità di attivare con tempestività interventi di vigilanza.

Allo stato attuale il modello è in corso di definizione; in particolare sono stati individuati gli indicatori necessari alla sua costruzione, è stato verificato che le informazioni quantitative necessarie alla costruzione siano rilevate nell'ambito dei nuovi schemi di segnalazione in corso di predisposizione e sono stati preparati gli schemi di questionario per rilevare le informazioni di tipo qualitativo.

Il ruolo dei fattori di rischio non si esaurisce nella costruzione del modello di selezione automatica. Essi dovranno guidare tutti i processi di vigilanza, nell'ambito di un quadro concettuale di riferimento unitario.

In particolare le analisi di vigilanza dovranno integrare le valutazioni che derivano dal modello di selezione con quelle provenienti da indicatori ricavabili sia dall'elaborazione di altri dati rilevati dalle forme sia dall'analisi della documentazione a disposizione.

I fattori di rischio e gli indicatori del modello di selezione automatica, gli ulteriori indicatori di rischio, i giudizi dell'analista e le relative spiegazioni troveranno quindi la loro collocazione in una scheda relativa al soggetto vigilato. Nel caso in cui parte delle indagini siano avvenute mediante ispezioni, ai giudizi dell'analista si affiancheranno quelli del gruppo ispettivo.

Il giudizio sulla singola forma derivante da tali analisi costituirà la base per definire gli interventi di vigilanza.

Considerati congiuntamente tali giudizi, insieme ad altri indicatori ritenuti particolarmente significativi, consentiranno di avere una visione unitaria della rischiosità complessiva del sistema della previdenza complementare.

3.5 L'attività di vigilanza

3.5.1 La vigilanza cartolare

Nel corso del 2011 l'attività di vigilanza è proseguita secondo le due direttive che connotano da tempo l'azione della COVIP. Da una parte, la ricerca di spazi e soluzioni di intervento volti a supportare l'attività degli operatori sotto il profilo dell'organizzazione, dell'economicità, della trasparenza e dell'efficacia nel perseguimento della finalità previdenziale; dall'altra, la verifica della correttezza e della adeguatezza delle scelte gestionali e dei comportamenti dei fondi, effettuando interventi volti a correggere le anomalie o le irregolarità riscontrate, così da tutelare l'interesse dei

partecipanti e presidiare il buon funzionamento del sistema della previdenza complementare.

L'anno è stato caratterizzato da un sostanziale consolidamento del settore, reso evidente dalla presenza di operazioni di razionalizzazione, che hanno riguardato in special modo il comparto dei fondi pensione aperti.

Per tali forme, accanto a operazioni di fusione, è stato necessario mettere a punto procedure in grado di consentire la cessazione dell'attività relativa al fondo aperto da parte di società per le quali la stessa si rivelava non più interessante. Ciò in particolare quando non risultava possibile assicurare la continuità dell'offerta previdenziale tramite la cessione del fondo stesso ad altra società. Al riguardo, si è escluso che la cessazione dell'attività del fondo aperto costituisca evento al verificarsi del quale l'iscritto possa optare per il riscatto della posizione individuale, uscendo dal sistema di previdenza complementare. L'attenzione si è pertanto concentrata sulle modalità e sui presidi da adottare al fine di operare il trasferimento delle posizioni degli iscritti ad altre forme pensionistiche.

In tale quadro, sono venuti in considerazione, da una parte, evidenti esigenze di corretta informativa circa le decisioni che gli iscritti sono chiamati a prendere per il trasferimento delle posizioni e i relativi tempi; dall'altra, è stato necessario individuare meccanismi di *default* in grado di consentire, previa informativa agli aderenti, il trasferimento anche delle posizioni di coloro che non indicassero espressamente la forma di destinazione.

Si è inoltre ritenuto che in queste operazioni, da considerarsi comunque eccezionali, una particolare cautela debba essere riservata alle adesioni su base collettiva eventualmente raccolte dal fondo. In proposito, è necessario un preliminare interessamento delle realtà aziendali interessate, per offrire ai soggetti competenti la possibilità di individuare una nuova forma previdenziale di riferimento, anche al fine di garantire la continuità dell'impegno contributivo del datore di lavoro.

In un caso, in cui la cessazione dell'attività del fondo aperto ha coinciso con un periodo di particolare criticità dei mercati finanziari (seconda metà dell'anno), è stato richiesto al soggetto promotore del fondo aperto di intensificare le attività di supporto agli iscritti, anche al fine di promuovere una maggiore consapevolezza di quanti, avendo aderito a compatti più dinamici (e dunque maggiormente esposti agli andamenti altalenanti del mercato), rischiavano un consolidamento delle eventuali perdite laddove il trasferimento fosse avvenuto verso fondi o compatti con un differente profilo di rischio.

La razionalizzazione delle forme pensionistiche continua a interessare anche il comparto dei fondi preesistenti. E' utile rilevare che, anche in prospettiva, si rafforza la tendenza alla concentrazione delle forme nei grandi gruppi bancari e assicurativi, mediante operazioni di fusione di dimensioni complessive anche molto rilevanti. Tali iniziative, sotto un primo profilo, producono spesso un'armonizzazione dei regimi

previdenziali già operanti per le diverse collettività di lavoratori all'interno di uno stesso gruppo e, sotto altro profilo, determinano il superamento di alcune forme complementari spesso di dimensioni ridotte, talvolta già in fase di esaurimento o comunque con modelli organizzativi e gestionali meno efficienti.

Per tali operazioni, l'attività di vigilanza persegue sostanzialmente due finalità: da una parte, assicurare la correttezza delle scelte di riorganizzazione adottate dai soggetti competenti in termini di coerenza con la normativa di settore e con gli assetti interni dei fondi interessati; dall'altra, promuovere soluzioni operative che, nell'irrinunciabile obiettivo di tutela degli interessi degli iscritti, consentano l'effettiva realizzazione dell'operazione, valutando comunque prevalente l'interesse della collettività rispetto alle eventuali preferenze dei singoli per l'assetto previgente.

Nel 2011 anche il comparto dei fondi pensione negoziali ha registrato casi di consolidamento, essendo state superate, mediante la confluenza delle relative collettività di iscritti in un fondo di maggiori dimensioni, alcune esperienze – già oggetto di costante monitoraggio negli anni passati – per le quali si è dovuto riscontrare il permanere di difficoltà nel raggiungimento di dimensioni adeguate ad assicurare la sostenibilità dell'iniziativa previdenziale.

Con riferimento alla vigilanza sugli assetti organizzativi e funzionali dei fondi, continua a essere rilevante l'attività di verifica degli ordinamenti interni. Nell'anno appena trascorso sono stati conclusi, nel complesso, 40 procedimenti di approvazione di modifiche statutarie (per le forme pensionistiche dotate di soggettività giuridica) e regolamentari (per le forme prive di soggettività) (contro i 46 del 2010) mentre risultano in totale 91 le comunicazioni ricevute e pure oggetto di verifica da parte degli uffici (contro le 164 del 2010, anno in cui hanno pesato in particolare gli interventi di revisione della disciplina dell'organismo di sorveglianza, a seguito della Deliberazione COVIP del 28 ottobre 2009).

Tav. 3.1

Forme pensionistiche complementari. Modifiche statutarie e regolamentari.⁽¹⁾
(anni vari)

	Procedimenti di approvazione		Comunicazioni di modifiche non soggette ad approvazione	
	2010	2011	2010	2011
Fondi pensione negoziali	14	15	4	10
Fondi pensione aperti	10	7	111	30
PIP	5	2	1	1
Fondi pensione preesistenti	17	13	48	50
Totale	46	40	164	91

(1) I dati tengono anche conto dell'approvazione degli statuti e dei regolamenti di forme pensionistiche complementari di nuova istituzione. In particolare, tale situazione ha riguardato due nuovi fondi pensione negoziali (nel 2011) e due PIP (uno nel 2010 e uno nel 2011).

Al riguardo, è utile ricordare che per la generalità delle forme pensionistiche è necessario acquisire la preventiva approvazione delle modifiche statutarie o regolamentari da parte della COVIP. Infatti, relativamente ai fondi pensione negoziali, ai fondi aperti, ai PIP e ai fondi preesistenti di maggiori dimensioni, la comunicazione delle stesse è ritenuta sufficiente soltanto in limitate specifiche situazioni, espressamente richiamate nelle apposite sezioni del Regolamento COVIP del 15 luglio 2010.

Diversamente, la comunicazione della variazione statutaria o regolamentare costituisce la procedura ordinaria per i fondi preesistenti di limitate dimensioni (numero di iscritti e pensionati inferiore a 4.000 unità alla fine dell'anno precedente; soglia che, antecedentemente all'entrata vigore del Regolamento COVIP appena richiamato, era fissata a 5.000 unità). Anche per questi ultimi si dà tuttavia luogo a una verifica della legittimità e della coerenza dell'assetto ordinamentale, la quale può intervenire in un qualunque successivo momento, a seconda delle modalità con cui tempo per tempo la relativa attività di controllo viene organizzata (ad esempio, ove venga effettuato un esame trasversale su diverse forme al fine di verificare e confrontare specifici profili di funzionamento) o nel caso in cui vengano in evidenza situazioni particolari relative al singolo fondo (ad esempio, si riscontrino anomalie di funzionamento o pervengano esposti che richiedano di verificare anche l'assetto ordinamentale); detta attività assume diversa intensità, alla luce della situazione del fondo e della natura delle modifiche effettuate.

In questi casi, l'esame viene normalmente esteso a tutte le modifiche effettuate dal momento dell'ultimo controllo e può dare luogo a interventi presso il fondo volti a rappresentare l'esigenza di apportare al testo statutario o regolamentare - con maggiore o minore urgenza o, talvolta, entro un termine prefissato - le variazioni necessarie ad assicurare la coerenza dello stesso con la normativa vigente e/o con i principi di buon funzionamento del fondo.

Per questi fondi di dimensioni più contenute, dalle verifiche effettuate nel corso dell'anno è emersa con particolare evidenza la necessità che lo statuto contenga, tra le competenze del consiglio di amministrazione, il potere di modificare l'assetto ordinamentale nel caso in cui ciò venga richiesto dall'Autorità di vigilanza. Tali richieste non riguardano interventi che, presupponendo la valutazione di più soluzioni alternative, sono di norma rimesse all'assemblea.

Richieste in tal senso sono state pertanto indirizzate ad alcuni fondi. Si è peraltro dato luogo a un più rigoroso intervento di vigilanza nei confronti di una forma pensionistica nella quale, per effetto di tensioni nel rapporto tra il fondo e l'azienda istitutrice, era stato rimosso dallo statuto il principio di pariteticità nella composizione degli organi di amministrazione e di controllo ai sensi dell'art. 5, comma 1, del Decreto lgs. 252/2005 senza che tale aspetto avesse costituito oggetto di un accordo tra le fonti istitutive. L'intervento si è reso necessario in quanto l'assemblea degli iscritti, convocata per il ripristino della previsione, non era riuscita ad assumere la relativa deliberazione.

Nel corso del 2011, in relazione alle incertezze indotte dalla particolare situazione dei mercati finanziari e dall'andamento dei titoli del debito sovrano dell'area euro, gli operatori hanno rappresentato l'esigenza di valutare l'utilità di detenere transitoriamente una maggiore liquidità, in attesa di una più chiara definizione del quadro di riferimento.

Tale circostanza ha riguardato sostanzialmente tutte le tipologie di linee di investimento, non ultime le linee con garanzia.

A fronte di questa situazione, con Circolare del 5 ottobre 2011, è stata confermata la possibilità dei fondi di detenere in liquidità una quota maggiore rispetto a quella prevista contrattualmente e anche oltre il limite del 20 per cento del patrimonio fissato dal DM Tesoro 703/1996. Al riguardo sono stati richiamati alcuni presidi già richiesti dalla Commissione in un analogo precedente intervento (cfr. Circolare del 26 settembre 2008), in termini di assunzione della decisione circa l'opportunità della deroga da parte dei competenti organi dei fondi, di informativa agli iscritti e di valutazioni riguardo a eventuali modifiche delle convenzioni di gestione ove esistenti. Quanto alla possibile durata della deroga, in considerazione delle incertezze circa il prolungarsi della situazione di difficoltà, a differenza del precedente intervento si è ritenuto preferibile non fissare un termine massimo, demandando ai fondi la relativa valutazione.

La situazione economica dell'area dell'euro determinatasi, in particolare, tra la seconda parte del 2011 e i primi mesi del 2012, ha inoltre indotto a valutare le conseguenze sulla gestione finanziaria dei fondi del *downgrade* di alcuni paesi europei da parte delle agenzie specializzate nella valutazione del merito di credito. In particolare, la questione si è posta a seguito dell'abbassamento del livello di *rating* dei titoli dello Stato italiano, consistentemente presenti nei portafogli, in rapporto al livello minimo di *rating* contrattualmente previsto da alcuni fondi per l'investimento in titoli di debito.

Al riguardo, si è ritenuto opportuno riconoscere ai fondi margini di flessibilità nella gestione delle conseguenze del *downgrading* al fine, da una parte, di salvaguardare l'operatività in titoli del nostro debito sovrano e, dall'altra, di scongiurare il rischio di un consolidamento delle perdite laddove tali titoli fossero stati dismessi, rimettendo entrambi i profili a una valutazione degli organi dei fondi.

La situazione appena ricordata ha anche costituito l'occasione per suggerire ai fondi (e, più in generale, ai soggetti incaricati della gestione delle risorse) di rafforzare i margini di autonomia nella valutazione di affidabilità degli emittenti titoli di debito. A tale stregua, è stata rappresentata l'utilità che i *rating* assegnati dalle agenzie specializzate costituiscano solo uno dei fattori impiegati al fine del giudizio sul merito di credito dell'emittente.

Il deprezzamento dei titoli di Stato europei presenti nei portafogli dei fondi ha contribuito a una contrazione del valore del patrimonio di pressoché tutte le forme pensionistiche che detengono tali strumenti. Ciò quale automatico effetto del criterio di valutazione di cui all'art. 6, comma 9, del Decreto lgs. 252/2005, che impone ai gestori

la contabilizzazione a valori correnti. La circostanza ha reso di maggiore attualità il dibattito, già da qualche tempo avviato tra gli operatori, circa l'opportunità che, per taluni strumenti, possa essere impiegato il criterio del costo storico. Sul punto la COVIP ha espresso il proprio favore per una eventuale modifica legislativa dei criteri contabili dei fondi pensione con particolare riguardo all'introduzione di una deroga al criterio del *mark to market* per attività che sono destinate a permanere stabilmente nel patrimonio del fondo.

Ancora con riguardo alla gestione finanziaria, nei primi mesi del 2012 si è ritenuto utile definire la modalità che i fondi devono seguire al fine del calcolo del *turnover* del portafoglio (cfr. Circolare del 17 febbraio 2012). Ciò in quanto i dati di *turnover* riportati nelle note informative risultavano tra loro eterogenei, con il risultato di rendere faticosa la lettura da parte dei destinatari dell'informazione ma anche con difficoltà in termini di possibile comparazione. Considerando la capacità informativa di tale indice al fine dell'attività di vigilanza, ad esempio sulla presenza di maggiori o minori oneri di negoziazione o sullo stile gestionale effettivamente seguito, è stato chiarito che il *turnover*, comunque riferito alla parte mobiliare del portafoglio, deve essere calcolato come rapporto tra il minor valore tra quello degli acquisti e quello delle vendite effettuati nell'anno e il patrimonio medio. Così costruito, l'indicatore finisce anche per esprimere più chiaramente il numero di volte in cui il portafoglio è stato "ruotato" in un determinato arco temporale.

A seguito dell'intervento appena richiamato, con Circolare del 2 marzo 2012, è stata avviata, per l'anno 2011, una apposita rilevazione relativa al *turnover* e ad altre informazioni finanziarie a esso direttamente collegate, così da poter disporre di una più immediata e completa informazione su tale aspetto (cfr. *supra paragrafo 2.2*).

Nell'anno trascorso hanno costituito oggetto di particolare attenzione alcuni fondi preesistenti, in regime di prestazione definita o comunque eroganti direttamente le prestazioni in rendita, caratterizzati da una situazione di squilibrio tecnico-attuariale di rilevante dimensione. In tale ambito, vengono in evidenza in primo luogo i tre fondi ammessi dal Ministro del lavoro nel 1995 allo speciale regime di deroga previsto dal Decreto lgs. 124/1993 in quanto all'epoca operanti in via prevalente secondo il sistema tecnico-finanziario della ripartizione. La situazione complessiva di detti fondi, con particolare attenzione alle condizioni necessarie per assicurarne l'equilibrio attuariale e allo stato di allineamento dell'assetto ordinamentale all'attuale quadro normativo, è stata analizzata anche al precipuo fine di trasmettere al Ministro del lavoro il parere di cui all'art. 20, comma 8, del Decreto lgs. 252/2005 (cfr. *infra paragrafo 7.1*).

E' stato inoltre valutato il piano di riequilibrio presentato da un importante fondo bancario per il quale persiste una grave situazione di *deficit*. Al riguardo, ritenendo che le iniziative adottate non risultassero sufficienti ad assicurare in tempi ragionevoli la soluzione del problema del fondo e tenendo anche conto del fatto che nella specie non è prevista la garanzia da parte del datore di lavoro, la Commissione ha chiesto di interessare le fonti istitutive al fine di valutare gli ulteriori interventi necessari (con

particolare riferimento all'incremento dei flussi contributivi e/o alla riduzione delle prestazioni).

Guardando più in generale al comparto dei fondi che coprono rischi attuariali, andranno tenuti presenti gli effetti che sull'equilibrio tecnico degli stessi ha prodotto, oltre alla particolare situazione dei mercati e all'andamento dei titoli del debito sovrano, la riforma delle pensioni introdotta con Decreto legge 201/2011, convertito dalla Legge 214/2011, che ha disposto l'innalzamento dell'età pensionabile già a partire dal 1° gennaio 2012. Valutazioni al riguardo saranno peraltro possibili solo a partire dai prossimi mesi, quando inizieranno a pervenire i bilanci tecnici aggiornati.

In attuazione del Protocollo d'intesa stipulato tra la COVIP e la Guardia di Finanza, alla fine del 2011 è stato richiesto l'intervento di quest'ultima al fine di svolgere taluni controlli e acquisire, eventualmente, ulteriori documenti presso un fondo in relazione al quale erano state rilevate alcune anomalie nella gestione delle risorse.

L'anno 2011 ha segnato un importante passo in avanti sotto il profilo dello sviluppo della trasparenza delle forme pensionistiche complementari. Da una parte, infatti, le comunicazioni periodiche annuali trasmesse agli iscritti nei primi mesi dell'anno (riferite al 2010) hanno seguito le nuove disposizioni di cui alla Deliberazione COVIP del 22 luglio 2010, con le quali si è inteso realizzare un migliore coordinamento con le altre fonti di informazione oramai messe a disposizione degli aderenti, semplificando i contenuti del documento e focalizzando l'attenzione sui profili più strettamente legati alla singola posizione.

Dall'altra, le medesime disposizioni, oltre a imporre ai fondi di accompagnare con specifiche comunicazioni l'erogazione delle prestazioni (riscatti, trasferimenti, anticipazioni) eventualmente effettuate nel corso dell'anno, hanno introdotto l'obbligo della comunicazione periodica annuale per tutti i fondi pensione preesistenti che gestiscono regimi a contribuzione definita.

Nel corso dell'anno è stato dunque effettuato un primo riscontro degli esemplari di comunicazione pervenuti, al fine di verificarne le modalità di compilazione seguite dai fondi. Tale analisi, condotta su un ampio campione di forme pensionistiche, ha dato luogo a contatti con i singoli fondi per i quali erano stati rilevati errori di impostazione. L'esame dei documenti, tuttora in corso e nel frattempo esteso agli esemplari di comunicazione periodica relativa al 2011, è condotto anche al fine di individuare eventuali esigenze di modifica, integrazione o precisazione delle Disposizioni emanate.

E' stato inoltre dato avvio al sistema di segnalazione relativo ai reclami pervenuti ai fondi, in linea con quanto previsto nelle "Istruzioni in materia di trattazione dei reclami" di cui alla Deliberazione COVIP del 4 novembre 2010. A regime tali informazioni, fornite secondo i criteri fissati nella Circolare del 2 dicembre 2010, consentiranno in primo luogo di verificare l'efficacia dei processi di trattazione dei reclami da parte dei fondi interessati. L'esame, anche comparativo, di dette segnalazioni permetterà altresì di riscontrare eventuali punti di debolezza nell'operatività delle forme

pensionistiche, considerandone nel tempo la natura strutturale o contingente, in un approccio di vigilanza che intende muovere dalla identificazione dei fattori di rischio effettivo, oltre che potenziale, degli operatori.

Nei primi mesi dell'anno corrente sono state acquisite segnalazioni riguardanti i reclami pervenuti ai fondi nel corso del 2011, con informazioni di dettaglio su quelli relativi al periodo aprile-dicembre.

Tav. 3.2

**Forme pensionistiche complementari. Trattazione dei reclami.
(periodo aprile - dicembre 2011)**

	Fondi pensione negoziali ⁽¹⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesist.	PIP "nuovi"	Totale
Reclami pervenuti	356	584	168	1.325	2.433
di cui: <i>Reclami trattabili</i> ⁽²⁾	354	547	168	1.316	2.385
Reclami evasi	347	514	166	1.172	2.199
di cui: <i>accolti</i>	110	166	58	552	886
di cui: <i>respinti</i>	237	348	108	620	1.313
Reclami in istruttoria alla fine del 2011	7	33	2	144	186
<i>Per memoria:</i>					
Reclami accolti su reclami evasi (%)	31,7	32,3	34,9	47,1	40,3
Reclami in istruttoria su reclami pervenuti nell'intero anno (%)	1,6	4,4	0,9	8,1	5,8

(1) I dati includono FONDINPS.

(2) Reclami che presentano gli elementi essenziali per essere trattati.

Da una prima analisi delle informazioni pervenute, i fondi risultano aver complessivamente ricevuto nell'anno 3.200 reclami, con un'incidenza media sul numero di iscritti pari allo 0,6 per mille. L'incidenza media dei reclami è più elevata per i PIP, nei quali risulta circa il doppio.

Dei circa 2.450 reclami pervenuti ai fondi nel periodo aprile-dicembre 2011, quasi il 2 per cento è stato ritenuto carente degli elementi minimi essenziali per consentirne la trattazione. Al netto di tale quota, oltre il 90 per cento dei reclami è stato oggetto di trattazione da parte dei fondi.

Il 40 per cento dei reclami evasi è stato accolto; questo dato può risultare indicativo in quanto un numero elevato di reclami accolti può considerarsi, in prima approssimazione, un indicatore della validità della pretesa del reclamante e, per contro, di comportamenti carenti da parte dei fondi.

Sempre con riferimento ai reclami trattabili, risulta che a rivolgersi direttamente ai fondi sono in assoluta prevalenza gli iscritti (che hanno inviato l'80 per cento dei reclami), seguiti dagli studi legali (circa il 10 per cento); la restante parte dei reclami proviene da aziende, organizzazioni sindacali e associazioni varie.

Tav. 3.3

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione dei reclami per tipologia di area di attività interessata.⁽¹⁾

(periodo aprile - dicembre 2011; valori percentuali)

Area di attività interessata	Fondi pensione negoziali ⁽²⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Gestione delle risorse in fase di accumulo	3,5	1,4	6,4	3,2	3,1
Funzionamento degli organi	0,3	0,0	0,6	0,4	0,3
Gestione amministrativa	69,0	67,7	73,8	66,4	67,6
<i>Contribuzione</i>	18,4	18,9	8,3	16,2	16,6
<i>Determinazione della posizione individuale</i>	2,5	4,8	11,9	4,6	4,8
<i>Fiscalità</i>	2,2	3,2	16,1	2,4	3,5
<i>Prestazioni pensionistiche</i>	2,0	2,5	21,4	2,3	3,6
<i>Trasferimenti</i>	8,2	12,7	5,4	24,8	18,0
<i>Riscatti e anticipazioni</i>	35,6	25,8	10,7	16,2	21,1
Raccolta delle adesioni	4,5	1,8	0,6	3,9	3,3
Trasparenza	13,1	12,1	5,2	8,5	9,8
Altro	9,6	16,9	13,4	17,5	15,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Si fa riferimento ai reclami che presentano gli elementi essenziali per essere trattati (reclami trattabili).

(2) I dati includono FONDINPS.

Dalla distribuzione dei reclami trattabili in base all'area di attività cui afferiscono risulta che circa il 68 per cento riguarda la gestione amministrativa.

All'interno della gestione amministrativa, le aree maggiormente interessate sono i riscatti e le anticipazioni, i trasferimenti, la contribuzione, sia pure con diversa incidenza nelle differenti forme pensionistiche.

In particolare, per i fondi pensione negoziali risulta più critica l'area dei riscatti e delle anticipazioni (36 per cento). In questa area si concentra anche una rilevante quota di reclami pervenuti ai fondi pensione aperti (26 per cento), seguita dai problemi connessi alla gestione delle contribuzioni (circa il 19 per cento) e al trasferimento delle posizioni (13 per cento). Le medesime aree risultano rilevanti anche per i PIP, sia pure con una diversa distribuzione (circa il 25 per cento dei reclami riguarda i trasferimenti,

il 16 per cento i riscatti e le anticipazioni e un altro 16 per cento la gestione dei contributi).

La rilevanza delle segnalazioni riguardanti i riscatti e le anticipazioni, da una parte, e i trasferimenti, dall'altra, conferma le persistenti difficoltà di gestione di detti processi.

Si distinguono da questa ripartizione i fondi pensione preesistenti, per i quali le problematiche maggiori riguardano le prestazioni pensionistiche. Quote importanti dei reclami sono inoltre relative alla determinazione della posizione individuale, riflettendo anche la maggiore complessità strutturale di questi fondi. Interessante è il dato riguardante l'area “fiscalità”, significativamente più elevato rispetto alle altre tipologie (16 per cento contro una percentuale del 2-3 per cento per i fondi negoziali, i fondi aperti e i PIP); circostanza che attesta le difficoltà connesse alla esigenza, per queste forme di più risalente istituzione, di dare applicazione a una normativa fiscale che si è andata stratificando nel tempo.

D'ora in avanti, i dati relativi alla trattazione dei reclami verranno acquisiti con continuità. L'analisi delle grandezze rilevate e dell'andamento delle stesse nel tempo, sia a livello aggregato sia per singolo fondo, costituisce un patrimonio importante di informazione, contribuendo a mettere meglio a fuoco i profili di criticità del sistema.

3.5.2 L'attività ispettiva

L'azione di vigilanza ispettiva ha lo scopo di accertare, mediante controlli in loco, la corretta funzionalità dei soggetti vigilati, nonché di rilevare le problematiche foriere di rischi rilevanti. Nel tempo l'attività ispettiva sulle forme pensionistiche complementari si è evoluta, passando da un approccio iniziale in cui la stessa rivestiva un carattere prevalentemente ricognitivo e informativo a una fase operativa più strutturata, con la definizione di nuove metodologie di indagine e la programmazione sistematica degli interventi da intraprendere.

Nel 2011 la COVIP ha rafforzato la propria attività di controllo ispettivo sia in termini quantitativi, con l'aumento degli accessi effettuati, sia in termini qualitativi con la diversificazione degli ambiti di osservazione indagati. Nel complesso gli accertamenti eseguiti sono stati 9, corrispondenti a 16 forme pensionistiche complementari.

Le forme pensionistiche sottoposte ad attenzione ispettiva sono state selezionate, oltre che su segnalazione di situazioni di criticità emergenti dal controllo cartolare, sulla base di una pianificazione annuale di assoggettamento delle diverse forme

pensionistiche a verifiche cicliche, definendo l'entità degli accertamenti programmati, i tempi e i carichi di lavoro. L'approccio metodologico seguito conferisce all'attività ispettiva maggiore sistematicità e continuità d'azione.

Con l'accrescere del quadro conoscitivo sulle specificità operative di ciascuna delle tipologie di forme pensionistiche e sul complessivo funzionamento del sistema di previdenza complementare, la COVIP ha affinato gli obiettivi d'indagine individuandone di ulteriori, orientati sempre più alla valutazione dei fattori di rischio insiti nelle gestioni delle forme pensionistiche.

Superata la fase iniziale, dedicata alla valutazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi adottati dai fondi, e perfezionatisi i modelli organizzativi e gestionali degli stessi, l'attività ispettiva ha concentrato l'attenzione sulla verifica del corretto svolgimento dei compiti degli organi statutari e del responsabile del fondo, dei riflessi che ne derivano sulla gestione finanziaria e, più in generale, sull'operatività dei fondi stessi.

Nell'ambito delle indagini ispettive eseguite nel corso dell'anno sono stati quindi analizzati anche i seguenti profili: i presidi di *governance* e organizzativi adottati per il controllo sulla politica di investimento e il monitoraggio del rischio finanziario; la gestione dei processi di lavoro inerenti alle pratiche di trasferimento e riscatto di posizioni individuali; l'osservanza delle disposizioni dettate in materia di trattazione dei reclami, i comportamenti organizzativi e di controllo assunti nell'attività di offerta al pubblico del prodotto previdenziale.

Gli esiti degli accertamenti eseguiti hanno consentito di aggiornare la base dati informativa già a disposizione della COVIP e di integrare la mappatura delle principali criticità che interessano l'attività gestionale delle forme pensionistiche. Di queste, molte hanno formato oggetto di specifico rilievo nella lettera di intervento ai fondi destinatari di accertamento, mentre altre hanno anche costituito il presupposto per l'applicazione di provvedimenti sanzionatori.

Le principali problematicità rilevate nel corso degli accertamenti ispettivi hanno interessato gli aspetti che attengono alla funzionalità degli organi preposti alla gestione e al controllo della forma (*governance*), ai processi che governano le attività operative e amministrative (assetto organizzativo), ai presidi di controllo delle attività di impiego delle risorse finanziarie (gestione finanziaria) e ai profili di trasparenza nei rapporti con gli iscritti e con la COVIP.

Nell'ambito della *governance* si sono osservati comportamenti dei membri degli organi non sempre adeguati alla funzione loro demandata. Le disfunzioni hanno riguardato la non corretta interpretazione della posizione ricoperta e la contenuta partecipazione dialettica alla formazione del processo decisionale sotteso all'adozione di scelte strategiche, che si sono rilevate non pienamente consapevoli e non sempre conformi alle disposizioni normative e regolamentari. Con riferimento alla figura del

responsabile della forma pensionistica, la funzione è risultata talvolta manchevole dell'esecuzione di parte delle attribuzioni conferite.

Per il profilo organizzativo, si sono ravvisate carenze nei presidi di controllo della struttura organizzativa nonché nelle procedure di gestione dei processi di liquidazione delle prestazioni e di trattazione dei reclami.

Quanto agli aspetti finanziari, si è rilevata l'assunzione di scelte di investimento non sempre conformi allo stile di gestione, al dettato statutario e a quello normativo e l'assenza di adeguati presidi di controllo sull'andamento della gestione finanziaria.

In ordine alla trasparenza, le criticità si riferiscono ai difetti di comunicazione verso l'Autorità di vigilanza, per la mancata informativa sulle situazioni attinenti ad aspetti rilevanti di funzionamento dei fondi, e verso gli aderenti alla forma pensionistica, per l'inesattezza o l'incompletezza delle rendicontazioni per essi previste.

Nel corso dell'anno, la COVIP ha ritenuto di mettere a disposizione degli operatori del settore l'ampio patrimonio informativo acquisito in merito alle disfunzioni rilevate rispetto a prescrizioni e principi di buona pratica operativa, predisponendo un documento illustrativo dei principali profili problematici riscontrati nel corso della propria attività di indagine, articolati per tipologia di forma pensionistica e per soggetti responsabili.

Con la diffusione della Circolare del 17 maggio 2011 si è inteso così focalizzare l'attenzione degli organi delle forme vigilate sulle questioni meritevoli di segnalazione in quanto più frequentemente riscontrate, responsabilizzando i fondi a effettuare un processo di revisione interna sull'eventuale presenza di profili di debolezza nei propri assetti operativi e ad accelerare l'adozione di interventi correttivi.

Al riguardo, dai primi riscontri effettuati risulta positivo l'atteggiamento dei fondi verso il processo di autovalutazione richiesto; in generale, è in atto l'avvio dei controlli sui rispettivi sistemi di funzionamento. Le determinazioni che i fondi intenderanno assumere, in piena autonomia, a esito di detta analisi, verranno in prosieguo valutate sia in sede di vigilanza cartolare sia in sede ispettiva.

A fronte del riscontro di violazioni della normativa rilevanti ai sensi dell'art. 19-*quater* del Decreto lgs. 252/2005, si è proceduto all'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie.

Anche in ambito ispettivo, si è ravvisata l'opportunità di assicurare intese con le altre Autorità preposte alla vigilanza sui soggetti gestori delle risorse finanziarie dei fondi, al fine di massimizzare l'efficacia dell'azione di controllo e conseguire il contenimento, per effetto dell'azione sinergica, degli oneri gravanti sui soggetti vigilati. Sono state pertanto avviate forme di collaborazione, diversamente articolate, con Banca d'Italia e ISVAP per accrescere lo scambio reciproco di dati e informazioni desunte

dalle risultanze ispettive e agevolare il monitoraggio degli elementi di interesse per i profili di rispettiva competenza.

Da ultimo, i poteri ispettivi della COVIP sono stati estesi, per effetto dell'art. 14 del Decreto legge 98/2011 convertito, con modificazioni, dalla Legge 111/2011, al controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali privati, di cui ai Decreti legislativi 509/1994 e 103/1996. In prospettiva potranno quindi essere intrapresi interventi ispettivi anche nei confronti di detti soggetti.

3.6 L'avvio dell'attività di vigilanza sugli enti previdenziali privati di base

L'art. 14 del Decreto legge 98/2011, convertito con modificazioni dalla Legge 111/2011, ha attribuito alla COVIP il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996 (di seguito, enti).

Si tratta di 20 enti di diritto privato, costituiti in forma di associazione o fondazione, che hanno come platea di riferimento varie categorie di liberi professionisti e, in taluni casi, di lavoratori dipendenti. In 16 casi la principale finalità consiste nell'erogazione di prestazioni pensionistiche di base, tre enti hanno quale scopo l'erogazione di prestazioni aggiuntive rispetto a quelle dell'Assicurazione Generale Obbligatoria, mentre un ente è volto esclusivamente all'erogazione di prestazioni di carattere assistenziale a favore di orfani di alcune categorie di professionisti.

Per quanto riguarda le modalità di calcolo delle prestazioni pensionistiche di base, i 5 enti istituiti ai sensi del Decreto lgs. 103/1996 applicano il sistema contributivo previsto dall'art. 1 della Legge 335/1995. Tale regime caratterizza anche le tre gestioni separate che due enti ex Decreto lgs. 509/1994 rivolti a lavoratori dipendenti hanno costituito al proprio interno per assicurare la tutela previdenziale obbligatoria a specifiche figure di professionisti operanti nel settore di riferimento.

Il predetto sistema contributivo prevede la rivalutazione annua dei montanti contributivi individuali sulla base della variazione media quinquennale del prodotto interno lordo nominale, con riguardo al quinquennio precedente l'anno di riferimento. In alcuni casi, la regolamentazione interna prevede la possibilità di sostituire il suddetto meccanismo con un sistema in cui la rivalutazione dei montanti è legata alla effettiva redditività della gestione. I regimi in questione sono inoltre caratterizzati dall'accumulazione dei contributi versati dagli iscritti quale conseguenza della maggiore

numerosità di questi ultimi rispetto ai pensionati in essere; nel sistema pensionistico pubblico di base i flussi contributivi in entrata vengono invece utilizzati per il pagamento dei trattamenti di quiescenza.

Negli 11 enti privatizzati ai sensi del Decreto lgs. 509/1994 che erogano prestazioni pensionistiche di base risulta invece prevalente il sistema di calcolo retributivo. Il relativo meccanismo prende a riferimento il reddito professionale dichiarato a fini fiscali (per i liberi professionisti) o la retribuzione (per i lavoratori dipendenti). Vi sono anche dei casi in cui la prestazione pensionistica è determinata sulla base di importi in cifra fissa in funzione degli anni di attività lavorativa.

Va peraltro osservato che da qualche tempo alcuni di questi ultimi enti hanno posto in essere operazioni di riforma volte a una progressiva introduzione del sistema di calcolo contributivo. Ciò è avvenuto integrando con una componente a carattere contributivo la prestazione calcolata con il metodo retributivo (a sua volta rideterminata con criteri più restrittivi rispetto ai previgenti) ovvero introducendo *pro rata temporis* il nuovo metodo di calcolo (sicché gli effetti del sistema retributivo sono stati limitati alle sole anzianità maturate alla data della riforma).

Va infine osservato che tutti gli enti che erogano prestazioni previdenziali assicurano ai propri iscritti anche prestazioni di tipo assistenziale, la cui eterogeneità si presenta più accentuata in quelli di cui al Decreto lgs. 509/1994.

* * *

Le competenze di vigilanza affidate alla COVIP si inseriscono in un sistema di controlli molto articolato, in cui sono presenti, con diverse competenze, il Ministero del lavoro e delle politiche sociali e il Ministero dell'economia e delle finanze (in taluni casi unitamente ad altri Ministeri competenti in funzione delle specifiche platee di riferimento), la Corte dei Conti e il Parlamento (attraverso la competente Commissione bicamerale di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale).

Rispetto al complesso dei poteri assegnati per la vigilanza sui fondi pensione (che in sostanza ricalcano quelli propri delle Autorità di vigilanza nei settori finanziari e assicurativi), le attribuzioni della COVIP relative agli enti previdenziali privati di base risultano circoscritte sia per materia (controllo sugli investimenti e sulla composizione dei patrimoni, anche mediante interventi ispettivi) sia quanto alle iniziative che possono essere poste in essere direttamente dalla Commissione. Non è infatti prevista la facoltà di adottare atti di indirizzo, ad esempio mediante istruzioni e provvedimenti generali di carattere precettivo, né la possibilità di realizzare interventi diretti di vigilanza nei confronti degli enti sulla base dei controlli effettuati. A esito di tale attività, infatti, è solo previsto che la COVIP riferisca ai Ministeri del lavoro e dell'economia.

In altri termini, nello specifico settore la COVIP risulta sprovvista di due strumenti fondamentali per l'efficacia dell'azione di vigilanza: i) la facoltà di svolgere,

a monte, un'adeguata attività di regolazione, integrando la normativa di settore (circostanza che nel comparto dei fondi pensione ha contribuito a chiarire il complessivo quadro di regole anche in materia di investimenti); ii) la possibilità di porre in essere, a valle, interventi volti a favorire la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, anche imponendo a questi ultimi l'adozione di iniziative correttive di comportamenti non adeguati.

Inoltre, anche con riguardo agli specifici compiti assegnati, il completo esercizio delle funzioni di controllo da parte della COVIP è strettamente collegato all'attuazione di una serie di provvedimenti normativi indicati nell'art. 14, commi 2, 3 e 4, del Decreto legge sopra menzionato. Provvedimenti che al momento non sono ancora stati adottati.

In primo luogo, deve essere definita la normativa secondaria recante la regolamentazione degli investimenti, dei conflitti di interesse e della banca depositaria. Il relativo provvedimento - di competenza del Ministero dell'economia, di concerto con il Ministero del lavoro, sentita la COVIP - deve essere adottato tenendo conto dei principi caratterizzanti in materia il settore dei fondi pensione (artt. 6 e 7 del Decreto lgs. 252/2005), e dell'esigenza che la gestione economico-finanziaria degli enti assicuri l'equilibrio di bilancio coerentemente con le risultanze dei bilanci tecnici (art. 2, comma 2, del Decreto lgs. 509/1994).

L'emanazione del suddetto provvedimento costituisce un presupposto fondamentale per poter disporre di un quadro di regole certe e predeterminate, che, definendo la gamma delle possibili scelte gestionali a disposizione degli organi degli enti, consenta di delineare in termini di maggior chiarezza il perimetro dell'azione di controllo della COVIP. Ciò in analogia con quanto avviene per le forme pensionistiche complementari, per le quali l'analisi della regolarità delle relative gestioni e gli interventi correttivi di vigilanza hanno avuto come presupposto una specifica e dettagliata normativa in materia (DM Tesoro 703/1996, attualmente in corso di revisione).

Inoltre, considerato che, come detto, le competenze della COVIP si inseriscono in un articolato quadro di attribuzioni e prerogative di varie istituzioni pubbliche, assume rilievo l'adozione della normativa regolamentare – da emanarsi a cura del Ministero del lavoro, di concerto con il Ministero dell'economia, sentita la COVIP – volta a determinare le modalità attraverso le quali la Commissione riferisce ai predetti Ministeri circa gli esiti dei controlli posti in essere. La definizione di una disciplina organica e chiara è importante al fine di integrare i controlli sugli investimenti nel complessivo sistema di vigilanza già in essere sugli enti, nell'ottica di pervenire al rafforzamento e consolidamento di quest'ultimo, evitando anche duplicazioni di oneri a carico dei soggetti vigilati.

A tale riguardo, il tavolo tecnico costituito nella seconda parte del 2011 con gli uffici dei citati dicasteri per la definizione dei contenuti della suddetta normativa è pervenuto alla stesura di uno schema di decreto, attualmente in fase di finalizzazione.

Al fine di dare celere attuazione all'attività organica di vigilanza, la COVIP, anche nelle more dell'adozione del suddetto regolamento ministeriale e tenendo conto dei contenuti dello schema dello stesso, ha sviluppato l'attività volta all'individuazione dell'insieme di dati e di informazioni – da acquisire da parte degli enti – necessari per poter dare seguito al previsto referto ai Ministeri vigilanti.

Sono stati pertanto definiti gli schemi di rilevazione dei dati sulla composizione del patrimonio mobiliare e immobiliare degli enti nonché sulla relativa redditività, tenendo conto dei prospetti utilizzati dal Ministero del lavoro per il monitoraggio di tali patrimoni effettuato con riguardo al triennio 2008-2010 e valorizzando, al tempo stesso, l'esperienza maturata sotto il profilo delle segnalazioni di vigilanza dei fondi pensione. Sono state altresì individuate le ulteriori informazioni da acquisire con particolare riguardo alle caratteristiche della politica di investimento e del processo di impiego delle risorse, prendendo in considerazione profili analoghi a quelli trattati – relativamente ai fondi pensione – nelle “Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento” adottate dalla COVIP il 16 marzo 2012 (*cfr. supra paragrafo 3.3*).

La COVIP attribuisce notevole importanza all'avvio del sistema di acquisizione dei dati e delle informazioni da parte degli enti, in quanto ciò potrà consentire, da un lato, di procedere in maniera strutturata ed efficace alla predisposizione dei rapporti da trasmettere ai Ministeri per le iniziative di competenza degli stessi, dall'altro, di disporre di un patrimonio informativo, da accrescere via via nel tempo, sulla base del quale articolare in maniera ordinata e razionale il sistema dei controlli sugli enti, anche disponendo interventi di natura ispettiva.

Nelle more dell'adozione dei provvedimenti necessari a definire più puntualmente il perimetro e le modalità dell'azione di controllo della COVIP, quest'ultima ha comunque provveduto a porre in essere le iniziative finalizzate all'avvio dell'esercizio delle funzioni attribuite, sia attraverso la costituzione – sul piano dell'organizzazione interna – di un'apposita struttura deputata all'attività istruttoria in questione (*cfr. infra paragrafo 9.1*), sia attraverso l'attivazione di una specifica collaborazione in materia con gli Uffici del Ministero del lavoro.

In tale quadro di collaborazione, gli uffici ministeriali hanno trasmesso alla COVIP i dati relativi alla composizione dei patrimoni degli enti nel triennio 2008-2010, come risultanti dalle specifiche rilevazioni effettuate dagli stessi negli anni 2010 e 2011. Ciò ha consentito di disporre di alcuni primi elementi di conoscenza circa la consistenza dei singoli patrimoni e il relativo grado di complessità.

Inoltre, anche nel descritto quadro normativo ancora incompleto, la COVIP, avuto pure riguardo alle indicazioni ricevute dal Ministro del lavoro, ha comunque attivato puntuali iniziative di controllo con riferimento a situazioni in cui sono emersi possibili profili di criticità a seguito di circostanziate segnalazioni direttamente trasmesse alla stessa COVIP, ovvero in relazione a specifiche richieste di approfondimento provenienti dai Ministeri vigilanti.

Proprio a seguito di una segnalazione nella quale venivano evidenziati, criticamente, i passaggi più rilevanti di una articolata compravendita immobiliare, la COVIP ha avviato una specifica attività istruttoria avente ad oggetto l'operazione di acquisto di un immobile posta in essere da un ente, principalmente al fine di dotarsi di una nuova sede.

Le risultanze di tale attività, finalizzata in particolare a ricostruire puntualmente l'intero processo decisionale che aveva condotto l'ente a perfezionare la suddetta operazione, sono state portate all'attenzione delle autorità e istituzioni competenti.

Risulta inoltre in corso, per un altro ente, un'interlocuzione con il Ministero del lavoro, avviata a seguito della richiesta formulata da quest'ultimo per una valutazione delle attività di investimento mobiliare e immobiliare poste in essere nel recente passato.

* * *

Va peraltro evidenziato che l'efficacia dell'azione della COVIP è da porre in stretto rapporto alle risorse umane e finanziarie delle quali la stessa può disporre per il complessivo svolgimento delle funzioni assegnate.

Sotto il profilo delle risorse umane, l'unica disposizione integrativa rispetto a quelle esistenti è contenuta nel quarto comma del citato articolo 14, il quale prevede che, per l'assolvimento dei propri compiti istituzionali, la COVIP può avvalersi di un contingente di personale – stabilito con decreto del Ministro del lavoro, di concerto con il Ministro dell'economia – acquisito da altre pubbliche amministrazioni mediante collocamento in posizione di comando fuori ruolo. Peraltro anche il provvedimento in questione non è stato sinora adottato.

Per l'espletamento dei nuovi compiti non è stata assegnata alla COVIP alcuna risorsa finanziaria aggiuntiva. Conseguentemente, il finanziamento dell'attività di controllo della COVIP è, in termini di contribuzione di vigilanza, solo a carico dei fondi pensione e non anche degli enti previdenziali privati di base. Allo stato attuale, pertanto, si osserva che, in sostanza, il contributo a carico dei lavoratori aderenti ai fondi pensione supporta anche le esigenze finanziarie connesse ai controlli sulla previdenza di base dei liberi professionisti iscritti agli enti.

* * *

Oltre ai compiti di controllo sopra richiamati, l'art. 14 del Decreto legge 98/2011 ha attribuito alla COVIP parte delle competenze in precedenza esercitate dal Nucleo di valutazione della spesa previdenziale (istituito dall'art. 1, comma 44, della Legge 335/1995), apportando a tal fine alcune modifiche all'art. 3, comma 12, della medesima Legge.

In particolare, la COVIP risulta in primo luogo coinvolta nella procedura di definizione dei criteri di redazione del bilancio tecnico da parte degli enti (attualmente disciplinati dal Decreto interministeriale del 29 novembre 2007). La nuova versione del citato art. 3, comma 12, della Legge 335/1995 stabilisce, infatti, che tali criteri sono determinati con decreto del Ministro del lavoro di concerto con il Ministro dell'economia, sentite le associazioni e le fondazioni interessate, sulla base delle indicazioni elaborate dal Consiglio nazionale degli attuari nonché dalla COVIP.

La COVIP è inoltre tenuta a fornire la propria valutazione ai fini dell'adozione delle misure previste dall'art. 2, comma 4, del Decreto lgs. 509/1994, connesse all'ipotesi di mancato ripristino delle condizioni di equilibrio finanziario di lungo periodo da parte degli enti. La norma in questione prevede che, in caso di disavanzo economico-finanziario di un ente, con decreto del Ministro del lavoro, di concerto con il Ministro dell'economia (e con gli eventuali ulteriori Ministri competenti in funzione delle specifiche platee di riferimento) venga nominato un commissario straordinario, il quale deve porre in essere i provvedimenti necessari per il riequilibrio della gestione.

Anche in considerazione del fatto che le competenze da ultimo richiamate attengono a profili connessi all'equilibrio tecnico-attuariale degli enti, la COVIP sta seguendo con particolare attenzione gli sviluppi della fase attuativa delle previsioni contenute nell'articolo 24, comma 24, del Decreto legge 201/2011 (successivamente modificato dall'articolo 29, comma 16-novies, del Decreto legge 216/2011, convertito con ulteriori modificazioni dalla Legge 14/2012).

Detta disposizione normativa richiede agli enti di adottare, nel rispetto della loro autonomia gestionale, misure volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche secondo bilanci tecnici riferiti a un arco temporale di cinquanta anni, dette misure devono essere quindi sottoposte all'approvazione dei Ministeri vigilanti. Laddove tali iniziative non vengano adottate entro il 30 settembre 2012, ovvero nel caso di parere negativo dei Ministeri vigilanti, è inoltre previsto che, con decorrenza dal 1° gennaio 2012, si applichino il sistema di calcolo contributivo secondo il regime *pro quota* vigente per l'Assicurazione Generale Obbligatoria e un contributo di solidarietà a carico dei pensionati, per gli anni 2012 e 2013, nella misura dell'1 per cento.

3.7 La comunicazione e l'educazione previdenziale

La necessità di favorire una più diffusa informazione sulle prospettive previdenziali e sulle opportunità di risparmio offerte dalla previdenza complementare continua a rappresentare un campo di azione di interesse istituzionale.

La nuova configurazione del sito *web* della COVIP ora comprende un'area dedicata alla divulgazione in tema di previdenza complementare; in essa sono pubblicate la “Guida introduttiva alla previdenza complementare”, parte delle schede di approfondimento previste a corredo di questa e altre Guide tematiche di interesse per gli operatori e gli aderenti (cfr. Relazione COVIP 2010). Nei primi mesi del 2012, il contenuto della Guida introduttiva è stato aggiornato; sono state, inoltre, predisposte ulteriori schede di approfondimento di temi specifici.

L'esigenza di individuare modalità appropriate per avvicinare ai temi previdenziali un pubblico vasto ha motivato la partecipazione della COVIP ad alcune rilevanti iniziative istituzionali di comunicazione.

Tra le diverse occasioni di incontro vanno segnalate sia quelle rivolte a promuovere la previdenza complementare presso specifici segmenti della popolazione (giovani e lavoratori del pubblico impiego), sia le iniziative di carattere più generale, destinate al pubblico indistinto ovvero ai principali attori del sistema (esponenti dei fondi pensione, gestori finanziari, reti distributive).

Nel primo gruppo spicca l'iniziativa indetta dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali denominata “Un giorno per il futuro”, specialmente rivolta alle giovani generazioni; la COVIP vi ha aderito con l'INPS e la MEFOP e ha dedicato uno spazio significativo nel proprio sito alla promozione di tale evento.

La partecipazione alla manifestazione del Forum PA, momento annuale di incontro tra le Pubbliche amministrazioni, ha avuto una connotazione maggiormente divulgativa. In tale contesto è stato proposto al pubblico un breve questionario volto ad accettare il grado di conoscenza e consapevolezza previdenziale posseduto.

L'adesione a iniziative a carattere più generale ha comportato la partecipazione nel corso dell'anno ad alcune manifestazioni di tipo seminariale e convegnistico che rappresentavano una favorevole opportunità di sviluppo della comunicazione istituzionale.

L'intento perseguito è stato duplice: rispondere all'esigenza di mantenere costante un proficuo confronto con i soggetti coinvolti nell'attività del settore; cercare di raggiungere un pubblico con minore competenza in ambito previdenziale ed arricchirne il bagaglio di conoscenze sulla previdenza complementare.

Le diverse occasioni di incontro con partecipanti che esprimono esigenze e punti di vista differenti hanno offerto anche la possibilità di rappresentare, relativamente all'attività svolta, le riflessioni su aspetti specifici di interesse del settore e di illustrare la regolamentazione emanata.

In questo senso si qualificano, ad esempio, la partecipazione della COVIP all'annuale appuntamento tra i rappresentanti dell'industria del settore finanziario, delle

Istituzioni, del mondo accademico e dei media (Salone del risparmio) e l'intervento alla prima edizione della manifestazione organizzata al fine di favorire lo sviluppo della cultura della previdenza e sensibilizzare il Paese circa l'importanza del risparmio a fini previdenziali (Giornata nazionale della previdenza).

In alcune delle iniziative menzionate, lo spazio espositivo istituzionale ha reso possibile fornire chiarimenti e informazioni circa il funzionamento del sistema della previdenza complementare anche mediante l'uso di un motore di calcolo idoneo a produrre un Progetto esemplificativo personalizzato per i visitatori dello *stand* COVIP.

L'organizzazione di seminari dedicati ai temi del rilancio della previdenza complementare, dell'educazione dei giovani al risparmio previdenziale, delle prospettive dell'investimento previdenziale, nonché alle esperienze di previdenza complementare nel pubblico impiego, ha qualificato ulteriormente la partecipazione della COVIP a tutte le citate iniziative.

Nel corso dell'anno, l'accentuarsi della difficoltà economico-finanziaria e la successiva crisi di governo, hanno interrotto il percorso delle riflessioni intraprese, anche in ambito parlamentare, circa l'importanza di promuovere una maggiore diffusione della cultura finanziaria e previdenziale con programmi coordinati a livello nazionale (cfr. Relazione COVIP 2010).

Tuttavia, la necessità di introdurre nuove regole per la previdenza obbligatoria, innalzando l'età pensionabile ed estendendo alla generalità dei lavoratori il metodo contributivo per il calcolo della pensione (cfr. *supra paragrafo 1.4*), ha reso doveroso e urgente definire modalità, coordinate a livello nazionale, adatte a fornire informazioni adeguate circa i futuri trattamenti pensionistici e sulla necessità del risparmio a fini previdenziali.

Tale esigenza è stata avvertita dal nuovo Governo che ha accompagnato la riforma della previdenza obbligatoria, inserita nel quadro degli interventi normativi emanati per contrastare gli effetti della crisi economico-finanziaria, con la previsione di programmi annuali coordinati di iniziative di informazione e di educazione previdenziale elaborati dal Ministro del lavoro con gli enti di previdenza (cfr. *supra paragrafo 3.1*).

Le iniziative dovranno essere volte a diffondere la consapevolezza, in particolare tra le giovani generazioni, dell'importanza di accantonare risorse a fini previdenziali. Sono inoltre chiamate a offrire il loro concreto contributo tutti gli enti operanti nel settore della previdenza.

L'intervento descritto si pone, seppure limitatamente all'ambito previdenziale, nella direzione auspicata dalle istituzioni internazionali (OCSE-INFE), che raccomandano di delineare strategie di coordinamento a livello nazionale per l'avvio di iniziative di comunicazione e di educazione in ambito finanziario e previdenziale (cfr. *infra paragrafo 8.4*).

L'attuale contesto previdenziale ha ulteriormente accresciuto la responsabilità degli individui rispetto alla costruzione del proprio futuro pensionistico.

La recente crisi ha mostrato, infatti, come non sia opportuno affidare al solo primo pilastro pensionistico, esposto alle esigenze di contenimento della spesa pubblica pensionistica imposta da vincoli di finanza pubblica, il compito di assicurare un futuro sereno e che occorre contare anche sul proprio risparmio per mantenere un tenore di vita adeguato al termine della propria vita lavorativa.

La comunicazione deve essere, pertanto, ancor più articolata nel favorire una maggiore consapevolezza soprattutto tra i giovani, per i quali la riforma dispiegherà in maniera completa i suoi effetti. Essi vanno sollecitati a comprendere l'importanza di destinare appena possibile una parte dei propri risparmi al futuro previdenziale. Tale obiettivo presuppone un rilevante impegno delle istituzioni che devono offrire un'informazione chiara ed efficace.

La partecipazione della COVIP alla edizione 2012 degli incontri dedicati alla comunicazione previdenziale, si rivolgerà prevalentemente alle giovani generazioni. È parso importante adottare iniziative specifiche anche per alcuni settori del lavoro dipendente, come quello del pubblico impiego o l'altro riconducibile alle piccole e medie imprese, finora meno coinvolti nella partecipazione alla previdenza complementare.

Al fine di disegnare in maniera efficace la strategia istituzionale di comunicazione ed educazione previdenziale è importante conoscere in dettaglio le esigenze informative delle platee di riferimento. A tal fine potranno risultare utili alcune iniziative avviate nella prima parte del 2012.

4. I fondi pensione negoziali

4.1 L’evoluzione del settore

Sono 38 i fondi pensione negoziali autorizzati all’esercizio dell’attività alla fine del 2011, numero invariato rispetto all’anno precedente; a questi si aggiunge FONDINPS, forma pensionistica residuale destinata ad accogliere i lavoratori silenti per i quali non opera un fondo di riferimento, che risulta iscritto in un’apposita sezione dell’Albo.

Sebbene, infatti, nel corso del 2011 siano state autorizzate due nuove iniziative, altrettante si sono chiuse a esito di una complessa operazione di riorganizzazione dell’offerta previdenziale nell’ambito del settore dei servizi che ha visto confluire in FONTE due fondi di più ridotte dimensioni (MARCO POLO, dipendenti di aziende turistiche, termali, della distribuzione e settori affini, e ARTIFOND, dipendenti del settore artigiano) i quali non erano riusciti in questi anni a raggiungere livelli di adesione adeguati ad assicurare la sostenibilità dell’iniziativa. L’operazione di confluenza ha interessato anche un terzo fondo, PREVIPROF (dipendenti degli studi professionali), la cui procedura di liquidazione e il relativo trasferimento degli iscritti si era concluso alla fine del 2010.

Le autorizzazioni rilasciate nel corso del 2011 hanno riguardato FONTEMP, rivolto ai lavoratori con rapporto di lavoro – a tempo determinato e a tempo indeterminato – in somministrazione, e PERSEO, destinato ai dipendenti delle Regioni, delle Autonomie locali e del Servizio Sanitario Nazionale, ivi compresi medici, veterinari, dirigenti dei ruoli sanitario, professionale, tecnico e amministrativo (*cfr. infra paragrafo 4.1.1*). Con l’autorizzazione di questi due fondi, il numero complessivo dei lavoratori dipendenti che hanno un fondo negoziale di riferimento a cui iscriversi supera i 12 milioni.

Il fondo FONTEMP è stato istituito dalle Associazioni datoriali (Assolavoro) e dalle organizzazioni sindacali di settore (Felsa/Cisl, Nidil/Cgil e Uil/Cpo). La platea dei potenziali aderenti è costituita da circa 290.000 lavoratori, che fanno riferimento a circa 80 aziende di somministrazione.

Nei primi mesi del 2012 ha presentato istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività il fondo SIRIO, destinato ai dipendenti dei Ministeri e degli Enti pubblici non economici, della Presidenza del consiglio dei ministri, dell'ENAC e del CNEL (*cfr. infra paragrafo 4.1.1*) e, ad aprile dello stesso anno, è pervenuta l'istanza di autorizzazione del fondo pensione FUTURA, presentata dalla Cassa italiana di previdenza e assistenza dei geometri liberi professionisti. Si tratta del primo caso di fondo pensione negoziale costituito come patrimonio separato all'interno di un Ente di diritto privato a base associativa, istituito ai sensi del Decreto lgs. 509/1994.

FONDOSANITÀ rimane l'unica iniziativa dedicata ai lavoratori autonomi (medici, dentisti e professioni mediche). Il complesso dei fondi pensione negoziali risulta classificabile in 26 fondi di categoria, 9 aziendali e di gruppo e 3 territoriali. Di questi ultimi, LABORFONDS e FOPADIVA sono rivolti a lavoratori dipendenti privati e pubblici, che esercitano l'attività, rispettivamente, in Trentino Alto Adige e in Valle d'Aosta; il terzo, SOLIDARIETÀ VENETO, raccoglie le adesioni di lavoratori dipendenti del settore privato e dei lavoratori autonomi della regione Veneto.

Prosegue la tendenza a razionalizzare l'offerta previdenziale, essendo state annunciate ulteriori concentrazioni.

Il patrimonio dei fondi pensione negoziali alla fine dell'anno supera i 25 miliardi di euro, registrando un aumento del 12,9 per cento rispetto al 2010.

Tav. 4.1

Fondi pensione negoziali. Andamento degli iscritti e dell'ANDP. (dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2010	2011
Iscritti	2.010.904	1.994.280
<i>Variazione percentuale</i>	-1,4	-0,8
Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾	55.000	71.000
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	22.384	25.272
<i>Variazione percentuale</i>	19,3	12,9

(1) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra fondi pensione negoziali.

Le nuove adesioni al settore dei fondi pensione negoziali risultano pari a circa 71.000 unità; il totale degli iscritti è risultato in diminuzione dello 0,8 per cento rispetto al 2010, ritornando al di sotto dei 2 milioni.

La diminuzione degli iscritti interessa principalmente i dipendenti del settore privato che, nel corso del 2011, si sono ridotti di poco più dell'1,5 per cento rispetto all'anno precedente, mentre risulta aumentato il numero degli iscritti lavoratori dipendenti del settore pubblico (quasi 10.000 adesioni in più al fondo ESPERO e poco più di 2.000 ai fondi territoriali).

Tav. 4.2

Fondi pensione negoziali. Iscritti per condizione professionale e categoria di fondo.
(dati di fine 2011)

Categoria di fondo	Fondi	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi	Totale
		Settore privato	Settore pubblico		
Fondi aziendali e di gruppo	9	301.592	-	-	301.592
Fondi di categoria	26	1.425.879	96.993	3.974	1.526.846
Fondi territoriali	3	114.594	51.115	133	165.842
Totali	38	1.842.065	148.108	4.107	1.994.280

Delle nuove adesioni raccolte nell'anno in esame, circa 16.000 derivano dal conferimento tacito del TFR (*cfr. Glossario*), con un'incidenza percentuale sul totale delle nuove adesioni pari al 22,5 per cento.

Ancora in diminuzione sono anche i nuovi iscritti a FONDINPS (4.000 rispetto ai 5.000 del 2010); il numero complessivo degli iscritti a questo fondo, anch'esso in calo rispetto all'anno precedente, risulta di poco inferiore a 36.000. La riduzione della compagine degli iscritti è dovuta a un più attento riscontro della volontà dei soggetti interessati di non aderire alla previdenza complementare, lasciando il TFR in azienda.

Tav. 4.3

Fondi pensione negoziali e FONDINPS. Adesioni tacite.
(dati di flusso annuali)

	2010	2011
Nuovi iscritti in forma tacita	14.000	16.000
<i>Incidenza percentuale sul totale dei nuovi iscritti</i>	25,0	22,5
Nuovi iscritti a FONDINPS	5.000	4.000
Totali nuovi iscritti in forma tacita	19.000	20.000

L'adesione in forma tacita comporta, come noto, il versamento del solo TFR, che viene automaticamente investito in un comparto garantito che presenta le caratteristiche di legge. Nel corso del 2011, circa un quarto degli aderenti taciti si è attivato per trasferire la propria posizione verso un altro comparto.

La distribuzione degli iscritti per caratteristiche socio-demografiche non registra significative variazioni rispetto al 2010, salvo per quanto riguarda l'età, che è in crescita di circa un anno, attestandosi intorno a 44 anni per gli uomini e a 43 per le donne. Nelle regioni del nord si concentra più del 63 per cento delle adesioni, di cui il 24 per cento nella sola Lombardia; nel centro si colloca il 19 per cento degli iscritti, mentre resta più limitata la partecipazione nelle regioni meridionali e insulari (poco più del 17 per cento).

E' predominante la presenza di iscritti di aziende con oltre 50 addetti (pari a circa l'80 per cento del totale degli aderenti); in tale ambito le imprese con oltre 1.000 dipendenti raccolgono circa il 35 per cento del totale degli iscritti. La maggiore diffusione nelle grandi imprese fa sì che in queste realtà i corrispondenti tassi di partecipazione siano più alti: in particolare, i fondi aziendali e di gruppo che si rivolgono ad aziende di grandi dimensioni mantengono tassi di adesione elevati (oltre l'80 per cento in FONDENERGIA, FOPEN e PREVIVOLO).

Tav. 4.4**Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di comparto.***(dati di fine anno: valori percentuali per iscritti e ANDP)*

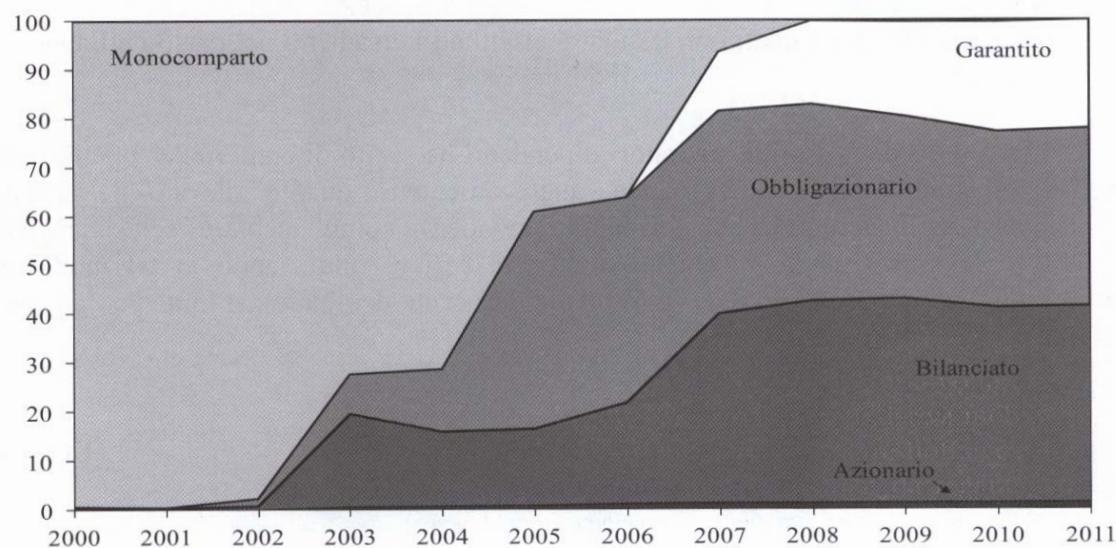
Tipologia di comparto	Numero comparti		Iscritti		ANDP	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Garantito	38	36	21,0	22,2	12,1	13,1
Obbligazionario puro	5	3	9,4	9,2	6,6	7,1
Obbligazionario misto	25	23	27,5	27,2	34,8	33,9
Bilanciato	42	42	40,8	40,1	44,0	43,5
Azionario	9	9	1,3	1,4	2,5	2,4
Totale	119	113	100,0	100,0	100,0	100,0

L'offerta dei fondi pensione negoziali in gestione finanziaria non è stata interessata da cambiamenti di rilievo in termini di comparti di investimento. Il numero di comparti si è ridotto passando da 119 a 113 unità, per via, da un lato, dell'uscita dal sistema di 2 fondi e, dall'altro, della riduzione del numero di comparti da parte di altri 3 fondi. Solo un fondo (AGRIFONDO) ha aggiunto un nuovo comparto, abbandonando la precedente struttura monocomparto. L'offerta complessiva di comparti è così distribuita: 36 garantiti, 3 obbligazionari puri, 23 obbligazionari misti, 42 bilanciati e 9 azionari. A essi si aggiunge FONDINPS che presenta una struttura monocomparto.

I dati sulla distribuzione degli iscritti per tipologia di comparto confermano la tendenza, già emersa negli ultimi anni, verso la crescita delle preferenze per i compatti garantiti, che ormai accolgono più del 22 per cento degli iscritti. Risulta in leggera diminuzione la percentuale di aderenti ai compatti obbligazionari puri, obbligazionari misti e bilanciati, che si attesta rispettivamente a poco più del 9, 27 e 40 per cento. Resta invece sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente la percentuale di aderenti ai compatti azionari (1,4 per cento).

Tav. 4.5

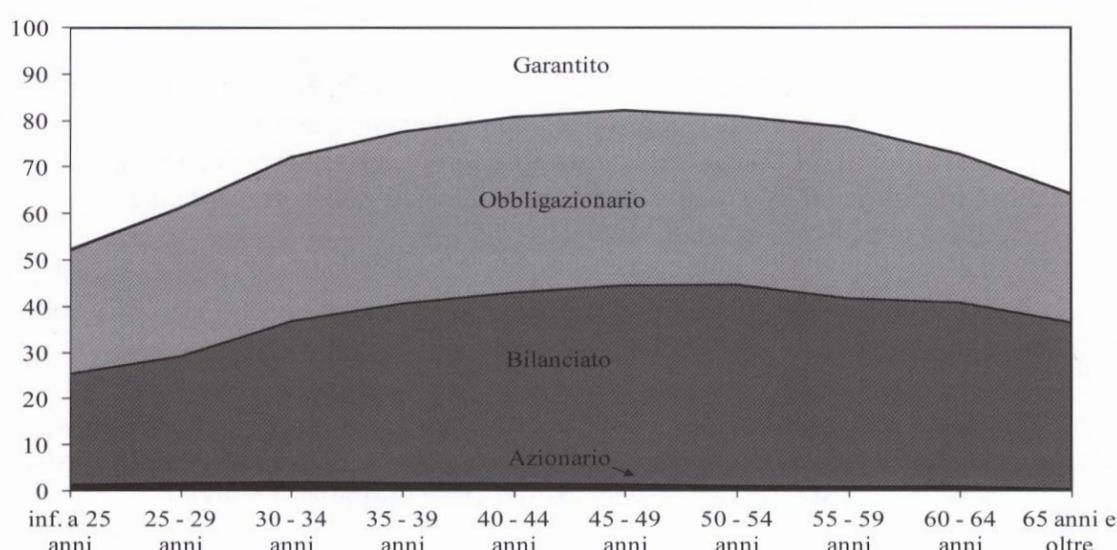
Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
(dati di fine anno; valori percentuali)



La distribuzione per età degli iscritti rispetto ai diversi profili di rischio-rendimento a fine 2011 non evidenzia cambiamenti significativi rispetto al 2010. I compatti garantiti e obbligazionari prevalgono nelle scelte di tutte le classi di età, raggiungendo livelli particolarmente elevati (intorno al 70 per cento) tra gli iscritti più giovani. Le scelte di adesione degli iscritti, quindi, non sembrano conformi a un comportamento di tipo *life-cycle* (*cfr. Glossario*).

Tav. 4.6

Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
(dati di fine 2011; valori percentuali)



Nel corso del 2011 sono risultati circa 179.000 gli iscritti non versanti, pari al 9 per cento del totale, in crescita di oltre 20.000 unità rispetto al precedente anno.

Il contributo annuo *pro capite* dei lavoratori dipendenti, ottenuto escludendo dal computo gli iscritti per i quali non risultano effettuati versamenti nel corso dell'anno, è stato di 2.320 euro.

Circa il 60 degli iscritti lavoratori dipendenti ha scelto di conferire integralmente il TFR al fondo pensione negoziale, analogamente a quanto rilevato nel 2010. L'incidenza degli aderenti che destinano alla previdenza complementare esclusivamente il TFR e non effettuano versamenti a proprio carico, rinunciando in tal modo al contributo datoriale, resta limitata (intorno al 5 per cento del totale); si tratta per la quasi totalità di aderenti “taciti”.

Tav. 4.7

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

	2010	2011
Lavoratori dipendenti ⁽¹⁾	4.191	4.205
<i>a carico del lavoratore</i>	877	884
<i>a carico del datore di lavoro</i>	578	595
TFR	2.736	2.726
Lavoratori autonomi	7	7
Totale	4.198	4.212
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾	2.260	2.320

(1) Tra i contributi dei lavoratori dipendenti sono considerati anche quelli dei soci di società cooperative.

(2) Si riferisce ai fondi pensione negoziali rivolti solo ai lavoratori dipendenti. Nel calcolo sono considerati solo gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Gli aderenti che nel corso del 2011 hanno trasferito la propria posizione individuale verso altre forme pensionistiche complementari sono risultati pari a 28.500 unità; di questi, quasi 21.000 sono rimasti all'interno del sistema dei fondi pensione negoziali. I trasferimenti verso altre forme previdenziali hanno riguardato circa 7.500 posizioni, di cui la metà per spostamenti verso PIP.

I trasferimenti da altra forma previdenziale sono in totale poco meno di 2.000, in prevalenza provenienti da fondi pensione preesistenti.

L'aumento del numero dei trasferimenti intervenuti nell'ambito dello stesso settore dei fondi negoziali è imputabile ai quasi 16.000 aderenti che si sono trasferiti verso il fondo FONTE. Si tratta, in particolare, dei lavoratori iscritti ai fondi MARCOPOLÒ (dipendenti di aziende turistiche, termali e della distribuzione) e ARTIFOND (dipendenti

del settore artigiano), per i quali le rispettive fonti istitutive, pur avendo individuato in FONTE il fondo di riferimento, hanno previsto che la confluenza avvenisse mediante trasferimento delle posizioni.

Il numero dei riscatti (circa 62.000) è diminuito di circa il 10 per cento rispetto al 2010. Più del 95 per cento dei riscatti è relativo all'intera posizione individuale.

Il numero delle uscite per prestazioni pensionistiche in capitale è pressoché raddoppiato rispetto all'anno precedente, passando da 10.400 a 20.500, per un ammontare complessivo di circa 366 milioni di euro.

Le trasformazioni di capitale in rendita sono un fenomeno ancora molto limitato. Esse hanno riguardato 11 fondi per un totale di 37 iscritti.

Le anticipazioni hanno interessato circa 36.800 lavoratori, per un ammontare pari a 292 milioni di euro; resta prevalente il ricorso alle anticipazioni per “*ulteriori esigenze*”, ai sensi dell’art.11, comma 7, lett. c), del Decreto lgs. 252/2005 (circa il 70 per cento delle erogazioni).

Tav. 4.8

Fondi pensione negoziali. Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo. (dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2010		2011	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	4.198		4.212	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	59	7.608	150	22.024
Entrate della gestione previdenziale	4.257		4.362	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	143	14.545	157	28.568
Anticipazioni	251	34.978	292	36.786
Riscatti	666	68.664	581	61.953
Erogazioni in forma di capitale	175	10.447	366	20.537
Trasformazioni in rendita	2	29	1	37
Uscite della gestione previdenziale	1.237		1.397	
Raccolta netta	3.020		2.965	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione negoziali.

4.1.1. I fondi dedicati al pubblico impiego

Alla fine del 2011 e all'inizio del 2012 hanno visto la luce due nuovi fondi pensione complementari rivolti a dipendenti delle amministrazioni pubbliche.

Si tratta del fondo pensione PERSEO, rivolto ai dipendenti delle Regioni, Autonomie locali e del comparto Sanità, che è stato autorizzato all'esercizio dell'attività alla fine di novembre 2011, e del fondo pensione SIRIO, destinato ai lavoratori dipendenti dei Ministeri, degli Enti Pubblici non economici, della Presidenza del Consiglio dei Ministri, dell'ENAC e del CNEL, che ha presentato istanza per il rilascio della prevista autorizzazione a gennaio 2012 ed è stato autorizzato nell'aprile successivo. Il fondo pensione PERSEO si rivolge a una platea di potenziali aderenti di circa 1,3 milioni di lavoratori, mentre la platea di riferimento del fondo pensione SIRIO conta circa 300.000 lavoratori.

Queste nuove iniziative rivolte al settore del pubblico impiego si aggiungono al fondo pensione ESPERO, già operativo dall'ottobre 2004, rivolto ai lavoratori dipendenti ai quali si applica il CCNL del comparto scuola e conta un bacino di potenziali aderenti pari a circa 1,2 milioni di addetti.

Per settori affini si intendono quei comparti del pubblico impiego per i quali, sebbene contemplati nell'ambito dei potenziali destinatari della forma pensionistica, è necessario, sulla base delle previsioni statutarie del fondo, che venga sottoscritto un apposito accordo da parte delle rappresentanze sindacali. La previsione statutaria iniziale consente, a seguito della effettiva sottoscrizione degli accordi, di inserire i lavoratori dei relativi comparti fra i destinatari della forma pensionistica. Si tratta della stessa modalità seguita per ricoprendere fra i destinatari di forme pensionistiche destinate a lavoratori del pubblico impiego anche lavoratori del settore privato. Così, il fondo pensione ESPERO raccoglie anche i lavoratori delle scuole private, paritarie, legalmente riconosciute, pareggiate, parificate e i lavoratori degli enti di formazione professionale, mentre il fondo pensione PERSEO si rivolge anche al personale dipendente di case di cura private e delle strutture ospedaliere gestite da Enti religiosi.

Accanto a questi fondi operano, per i dipendenti delle amministrazioni pubbliche locali, anche i fondi pensione territoriali, fra i quali rientrano LABORFONDS e FOPADIVA; questi, oltre a prevedere fra i propri destinatari i lavoratori dipendenti i cui datori di lavoro sono rappresentati dalle associazioni firmatarie dell'accordo istitutivo del fondo, si rivolgono anche ai dipendenti pubblici locali i quali, in forza di specifici contratti, hanno aderito al suddetto accordo istitutivo.

L'analisi delle caratteristiche proprie di queste forme pensionistiche complementari evidenzia l'esigenza di accogliere all'interno della stessa forma sia lavoratori dipendenti del settore pubblico sia lavoratori dipendenti del settore privato

che operano in settori affini al comparto ovvero, nel modello del fondo territoriale, lavoratori che svolgono la propria attività lavorativa nella stessa area territoriale.

La mancata armonizzazione della disciplina della previdenza complementare fra dipendenti del settore privato e dipendenti del settore pubblico, conseguente al non realizzato esercizio della delega contenuta nella Legge 243/2004, fa sì che permangano, anche all'interno delle previsione statutarie, diversi regimi applicabili ai dipendenti pubblici e a quelli privati con riguardo in particolare ai trasferimenti, alle anticipazioni e ai riscatti. Come noto, infatti, ai lavoratori del settore pubblico che aderiscono su base collettiva continuano ad applicarsi le previgenti disposizioni normative, contenute nel Decreto lgs. 124/1993. Di tali differenze devono necessariamente tener conto gli statuti dei fondi interessati, i quali presentano conseguentemente una struttura più complessa.

Diverso è anche il trattamento fiscale delle contribuzioni che, nel caso dei dipendenti pubblici, prevede l'applicazione di un doppio limite (oltre al limite massimo di deducibilità dal reddito complessivo dei contributi versati a previdenza complementare, fissato a 5.164,67 euro, si applica il limite del doppio della quota di TFR destinata a previdenza complementare). Infine, le prestazioni erogate ricevono, nel caso dei dipendenti pubblici, un diverso e meno favorevole trattamento fiscale (in linea generale, a esse si applica il regime della tassazione separata anche per la parte maturata dal 1° gennaio 2007, in luogo dell'imposta sostitutiva pari al 15 per cento, con possibilità di ulteriori riduzioni fino a un massimo di 6 punti percentuali prevista per le prestazioni erogate ai lavoratori privati).

La presenza di un doppio regime delle prestazioni e di un doppio regime fiscale, produce, oltretutto, un notevole appesantimento nel funzionamento di questi fondi sia sotto il profilo dell'operatività che in termini di onerosità.

Appare dunque necessaria la ripresa di una riflessione sull'argomento e auspicabile un'iniziativa legislativa che rimuova gli ostacoli che si frappongono all'adesione dei pubblici dipendenti ai fondi pensione di comparto e armonizzi i principi e i criteri direttivi del Decreto lgs. 252/2005 alle peculiarità del lavoro pubblico.

* * *

Sotto il profilo delle iniziative intraprese sul piano organizzativo, si segnala il progetto, portato avanti dal fondo ESPERO e da rappresentanti del Ministero dell'economia e delle finanze, relativo alla dematerializzazione della documentazione utilizzata nei rapporti con gli iscritti. Detto progetto, comunicato dal fondo agli inizi del 2012, si pone come obiettivo la dematerializzazione dei supporti cartacei utilizzati nei processi di adesione alle forme di previdenza complementare del pubblico impiego e nell'invio della comunicazione annuale agli aderenti; ciò al fine di corrispondere, anche nei rapporti fra dipendenti pubblici e fondi negoziali a loro destinati, alle previsioni del Codice dell'Amministrazione Digitale e valorizzando a tal fine il "Portale Stipendi" cui i pubblici dipendenti già accedono per scaricare la documentazione relativa al proprio rapporto di lavoro.

La prima tappa del progetto è segnata dall'invio della comunicazione periodica per il 2011, che avverrà con la messa a disposizione *online*, tramite il suddetto Portale, della documentazione destinata agli iscritti.

4.2 I profili organizzativo-gestionali e l'azione di vigilanza

L'assetto organizzativo-gestionale attualmente assunto dai fondi pensione negoziali risulta, per alcuni aspetti relativi alla gestione degli investimenti e alla banca depositaria, conseguente a specifiche disposizioni normative (*cfr. infra paragrafo 4.3*), per altri, ad autonome scelte dei fondi.

Rientrano in questo secondo ambito le scelte organizzative connesse alla gestione dei servizi amministrativi e contabili. Con riguardo alla fornitura dei servizi amministrativi, la totalità dei fondi negoziali ha scelto di affidarsi a soggetti terzi, anche se pochi operatori detengono le quote più significative del mercato. Infatti, poco più del 55 per cento del totale dei fondi si affida ad uno stesso operatore per la gestione del servizio, mentre la quota detenuta dal secondo operatore è di poco superiore al 18 per cento. Residuale è il ruolo riservato in questo ambito alle altre società che offrono servizi amministrativi e che, nel caso dei fondi territoriali, sono soggetti appositamente costituiti, anch'essi operanti prevalentemente in ambito territoriale.

In materia di revisione legale dei conti, la recente entrata in vigore del Decreto lgs. 39/2010 ha ridefinito le modalità di affidamento e di revoca del relativo incarico; tale circostanza ha comportato per alcuni fondi la necessità di procedere ad un adeguamento del testo statuario e ha determinato l'occasione per un ripensamento sulla scelta di affidamento della funzione.

I fondi pensione, secondo i chiarimenti forniti negli orientamenti assunti dalla Commissione a seguito dell'entrata in vigore del citato decreto (*cfr. supra paragrafo 3.2*), possono scegliere se mantenere la relativa funzione in capo al collegio sindacale ovvero se attribuirla a un revisore esterno o a una società di revisione; in questi casi è rimesso al collegio sindacale il compito di formulare una proposta motivata all'organo assembleare, chiamato a individuare il soggetto a cui affidare l'incarico ovvero la revoca dello stesso; la funzione del collegio sindacale è quindi trasformata da consultiva a propositiva.

I fondi interessati da modifiche in materia di revisione legale dei conti sono stati 12. In due casi (FOPEN e SOLIDARIETA' VENETO) le modifiche statutarie hanno riguardato la scelta di attribuire la predetta funzione, prima affidata all'organo di controllo, a una società di revisione esterna ovvero ad altro soggetto abilitato e hanno

pertanto comportato l'attivazione di un procedimento di approvazione da parte della Commissione.

Attualmente, 13 fondi hanno mantenuto in capo al collegio sindacale la funzione in parola, mentre 25 hanno scelto di affidarla all'esterno. Con riguardo a questi ultimi, le principali quote di mercato, pari al 32 e al 24 per cento, sono detenute da due società di revisione legale, mentre la restante parte risulta frammentata fra diversi operatori.

Nei casi in cui l'assetto ordinamentale già prevedeva l'affidamento della funzione a un revisore esterno, gli interventi sugli statuti hanno riguardato il mero adeguamento al Decreto lgs. 39/2010 (in particolare, la modifica dell'attribuzione all'organo di controllo delle funzioni propositive in ordine alla scelta e alla revoca del revisore esterno) e sono stati ricondotti nel novero degli interventi di adeguamento a sopravvenute disposizioni normative ovvero a disposizioni, istruzioni o indicazioni della COVIP, formando oggetto di mera comunicazione alla Commissione. Tale circostanza ha riguardato dieci fondi.

* * *

Nel corso del 2011, i procedimenti di approvazione di modifiche statutarie che si sono conclusi (13) e le comunicazioni di modifiche statutarie non soggette ad approvazione (10) hanno riguardato principalmente la platea dei destinatari e gli aspetti di *governance* dei fondi.

Alcuni fondi (COMETA, GOMMAPLASTICA, FONDAPI, BYBLOS, PREVIAMBIENTE e FOPEN) hanno esteso la possibilità di adesione anche ai soggetti fiscalmente a carico degli iscritti, portando così a 20 le forme pensionistiche di tipo negoziale che prevedono nei loro statuti questa opportunità.

Nel caso di FONDAPI il programma previdenziale, prima destinato esclusivamente ai lavoratori “non in prova”, è stato anche esteso a tutti i lavoratori dal momento dell’assunzione, indipendentemente dal superamento del periodo di prova. PREVIAMBIENTE ha previsto la possibilità di adesione anche per i lavoratori di un settore considerato affine (distribuzione, recapito e servizi postali). A seguito degli accordi di confluenza del fondo ARTIFOND (dipendenti delle imprese artigiane) in FONTE, quest’ultimo ha adottato la conseguente modifica statutaria. A seguito della scissione interna al Gruppo Fiat, che ha dato luogo a due gruppi distinti (Fiat S.p.A. e Fiat Industrial S.p.A.), il fondo QUADRI E CAPI FIAT ha adeguato l’area dei destinatari al nuovo assetto societario.

Le modifiche relative alla *governance* dei fondi hanno riguardato sia le modalità di funzionamento degli organi collegiali sia le attribuzioni degli stessi.

Si conferma la tendenza, già manifestatasi negli anni precedenti, alla semplificazione di alcuni aspetti, relativi alle riunioni degli organi, attraverso

l'introduzione della possibilità di convocazione tramite telefax o telegramma, in alternativa alla posta ordinaria (GOMMAPLASTICA), nonché di svolgere le adunanze del consiglio di amministrazione e del collegio dei sindaci in teleconferenza (GOMMAPLASTICA e COOPERLAVORO). In un'ottica di snellimento si collocano anche le modifiche adottate da FONDAV, che ha consentito lo svolgimento delle riunioni dell'assemblea dei delegati anche presso una sede diversa da quella legale del fondo, e da QUADRI E CAPI FIAT e BYBLOS che hanno eliminato l'obbligo di redigere il verbale delle riunioni dell'assemblea straordinaria per atto pubblico. Sono attualmente cinque i fondi negoziali che non prevedono la presenza del notaio per la verbalizzazione delle decisioni assunte dall'assemblea straordinaria.

Tra le altre variazioni che hanno riguardato gli aspetti di *governance*, si segnala la modifica adottata da FONDAV che, allo scopo di evitare le conseguenti maggiori difficoltà nel raggiungimento dei *quorum* costitutivi richiesti, ha espunto dallo statuto la previsione sulla base della quale il numero dei delegati in assemblea veniva elevato al crescere delle aziende associate e dei relativi iscritti. Sempre in relazione alla composizione degli organi, il fondo PREVEDI ha comunicato di aver diminuito da 12 a 8 il numero dei componenti il consiglio di amministrazione.

Modifiche del regime dei costi posti direttamente a carico degli aderenti sono state adottate in particolare da FONTE, che ha variato la modalità di calcolo della quota associativa passando dal prelievo in misura percentuale della retribuzione al prelievo in cifra fissa; diventano così 29 i fondi che prevedono che il costo direttamente a carico dell'iscritto sia calcolato in cifra fissa, mentre sette fondi stabiliscono un prelievo annuo in percentuale della retribuzione e solo due fondi effettuano il prelievo in percentuale della contribuzione. BYBLOS ha introdotto previsioni di spesa a carico dell'aderente collegate alle richieste di anticipazione, trasferimento e riscatto, nonché alla riallocazione della posizione individuale e del flusso contributivo; passa così a 26 il numero dei fondi che prevedono oneri per l'aderente connessi all'esercizio di prerogative individuali.

In materia di investimenti finanziari, sono state eliminate dagli statuti alcune previsioni di natura transitoria adottate in sede di adeguamento al Decreto lgs. 252/2005 e non più attuali (FONDAV e GOMMAPLASTICA); il fondo GOMMAPLASTICA ha anche introdotto la possibilità di scegliere il comparto di investimento già dal momento dell'iscrizione, eliminando la previsione che rinviava l'esercizio di tale opzione a una fase successiva all'adesione.

* * *

Nell'ambito dello svolgimento dell'attività di vigilanza la COVIP ha fornito a singoli operatori, alcuni orientamenti che, per la loro valenza generale, possono costituire utili punti di riferimento per l'intero settore.

In relazione alla possibilità per un fondo pensione negoziale di acquistare un immobile da adibire a sede legale, la Commissione ha valutato che, in via generale,

l'acquisto di un immobile per fini strumentali – che comporti quindi l'utilizzo durevole da parte del fondo, tipicamente perché adibito a sede legale o amministrativa – non incontri nell'ordinamento quei divieti che lo stesso invece pone per l'investimento immobiliare (*cfr. supra paragrafo 3.2*).

Con riferimento agli aspetti di *governance* dei fondi pensione negoziali, la Commissione ha avuto modo di esprimere le proprie valutazioni relativamente alla possibilità di derogare in via transitoria al principio dell'alternanza nella carica di Presidente del fondo, che peraltro rappresenta una regola generale per il buon funzionamento dei fondi pensione, standardizzata nello Schema di statuto deliberato dalla Commissione il 31 ottobre 2006. In particolare è stato ritenuto che il criterio possa essere derogato in presenza di specifiche e motivate esigenze, tali da indurre i fondi ad adottare differenti soluzioni che, in via eccezionale, meglio si prestano a regolare situazioni particolari. Resta in ogni caso ferma la responsabilità del fondo nel garantire gli equilibri necessari per il buon funzionamento dello stesso e dunque un appropriato livello di rappresentanza di tutti gli interessi in campo.

Nel corso dell'anno si è concluso un accertamento ispettivo, mirato all'esame dei presidi organizzativi e di *governance* adottati per il monitoraggio dei rischi finanziari nonché degli adempimenti volti al rispetto delle istruzioni emanate dalla COVIP in ordine alla trattazione dei reclami. L'accertamento si è reso necessario a seguito della ricezione di alcuni esposti riguardanti l'investimento patrimoniale delle risorse e i relativi profili di trasparenza. L'ispezione non ha individuato criticità di particolare rilievo pur evidenziando che le attività effettivamente svolte dai soggetti incaricati e le decisioni conseguentemente assunte non erano state correttamente verbalizzate.

A seguito di una precedente verifica ispettiva, il fondo interessato ha provveduto a fornire, nel corso del 2011, i chiarimenti e le informazioni richieste della Commissione, nonché ad adottare le opportune iniziative per la soluzione delle criticità rilevate, le quali hanno riguardato la complessiva strutturazione dei processi di lavoro, quali ad esempio la predisposizione del manuale operativo.

Le segnalazioni pervenute dalla banca depositaria e dai fondi sulle anomalie riscontrate relativamente al superamento dei limiti di investimento riguardano, nella maggior parte dei casi, saldi negativi dei depositi bancari, dovuti prevalentemente a ritardi nei tempi di regolamento delle operazioni, nonché la detenzione di liquidità oltre il limite del 20 per cento; il superamento di tale limite si è verificato, in alcuni casi, in occasione del conferimento delle risorse a nuovi gestori ovvero quando la durata media residua dei titoli in portafoglio risultava inferiore o uguale a 6 mesi. Gli scostamenti sono stati in generale contenuti e/o temporanei.

Ulteriori comunicazioni hanno avuto a oggetto la negoziazione di strumenti finanziari di società appartenenti al gruppo del gestore (72 per cento delle segnalazioni pervenute) e, in misura minore, di strumenti finanziari emessi da datori di lavoro tenuti alla contribuzione o dalla banca depositaria.

Il numero degli esposti pervenuti nel corso dell'anno risulta in aumento rispetto al 2010; sono stati trasmessi, infatti, 48 esposti, rispetto ai 30 ricevuti lo scorso anno, relativi a presunte irregolarità o anomalie di gestione e nei rapporti con gli iscritti.

Le segnalazioni sono state trasmesse nella maggior parte dei casi (32) direttamente dagli aderenti, mentre negli altri casi soggetti terzi (legali ovvero organizzazioni sindacali) sono stati appositamente incaricati della relativa presentazione alla COVIP, secondo le indicazioni fornite nelle Linee guida per la trattazione dei reclami.

In 14 casi, le segnalazioni trasmesse hanno avuto in primo luogo a oggetto presunte irregolarità nei versamenti contributivi, quali ritardi e omissioni ovvero problemi di riconciliazione. Si segnala in particolare il reclamo relativo al mancato versamento al fondo da parte del datore di lavoro delle quote di TFR maturate durante il periodo di Cassa integrazione guadagni straordinaria (CIGS). Sul punto, la Commissione, in ragione della numerosità dei lavoratori interessati dal medesimo esposto (circa 70) e del sempre più frequente ricorso alla CIGS nel quadro delle dinamiche del lavoro dipendente in Italia, ha ritenuto di richiamare il fondo interessato a fornire agli aderenti ogni opportuna informativa anche in ordine alle possibili iniziative da intraprendere per il recupero del TFR maturato e non versato alla forma pensionistica, con particolare riguardo alla possibilità di accesso al Fondo di garanzia istituito presso l'INPS per il recupero delle omissioni contributive nella previdenza complementare.

In 21 casi, oggetto della segnalazione sono state anomalie nelle procedure amministrative per l'erogazione dei riscatti e la liquidazione delle prestazioni ovvero per il soddisfacimento delle richieste di trasferimento della posizione individuale. Nella maggior parte delle situazioni esposte il motivo del reclamo trae origine da difficoltà operative nei rapporti con gli altri soggetti coinvolti nel procedimento, quali, ad esempio, il datore di lavoro tenuto alla contribuzione o il fondo verso il quale effettuare il trasferimento della posizione individuale maturata.

Le segnalazioni relative alle richieste di anticipazioni sono state cinque, riguardanti il ritardo nella liquidazione della prestazione ovvero i motivi del diniego opposto dal fondo all'erogazione. Sono stati inoltre segnalati tre casi di presunte violazioni degli obblighi di informativa e di trasparenza posti dalle vigenti disposizioni normative a tutela degli iscritti.

A seguito dell'entrata in vigore della regolamentazione adottata dalla COVIP per la trattazione dei reclami pervenuti alle forme pensionistiche complementari e all'adozione della relativa circolare, che ha individuato le informazioni da inviare periodicamente alla Commissione, è stato possibile delineare le principali caratteristiche del fenomeno.

I reclami pervenuti a fondi pensione negoziali nel corso del 2011 sono stati 430. Dal confronto con il numero totale di iscritti ai fondi pensione negoziali emerge

un'incidenza pari allo 0,2 per mille; di questi, la quasi totalità è stata considerata trattabile dai fondi e il 32 per cento è stato accolto.

Con riferimento al periodo aprile-dicembre 2011, la maggior parte dei reclami trattabili (69 per cento) è risultata ascrivibile a problematiche nella gestione amministrativa e solo il 13 ha riguardato l'area della trasparenza. Circa l'80 per cento dei reclami è stato trasmesso direttamente dagli iscritti.

La ripartizione dei reclami per aree di attività rispecchia in termini percentuali la distribuzione degli esposti pervenuti a COVIP, classificabili per il 70 per cento, come problematiche relative alla gestione amministrativa e, per il 13, come rientranti in ambiti attinenti alla trasparenza.

Nel corso dell'anno si sono conclusi due procedimenti sanzionatori, avviati nel 2010, nei confronti degli esponenti di altrettanti fondi negoziali. In un caso il procedimento si è concluso con l'archiviazione per tutti i soggetti destinatari delle contestazioni, essendo stati forniti elementi informativi e documentali che hanno consentito di effettuare una riconsiderazione dei comportamenti oggetto di contestazione, sotto il profilo della legittimità degli stessi; nell'altro caso, si è proceduto all'irrogazione di sanzioni amministrative nei confronti del responsabile del fondo e del fondo stesso, quale soggetto obbligato in solido.

* * *

Nel 2011 gli oneri complessivamente sostenuti dai fondi pensione negoziali ammontano a circa 79 milioni di euro (rispetto agli 81 dell'anno precedente): 37 milioni sono relativi alla gestione finanziaria (tre milioni in meno rispetto al 2010) e 42 alla gestione amministrativa (un milione in più rispetto all'anno precedente).

Gli oneri della gestione finanziaria sono diminuiti in quanto si sono ridotte le commissioni di *overperformance*.

Tav. 4.9

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾
(importi in milioni di euro; valori percentuali sul patrimonio a fine esercizio)

	2010		2011	
	Importi	%	Importi	%
Spese	81	0,36	79	0,31
gestione amministrativa	41	0,18	42	0,17
oneri per i servizi amministrativi acquistati da terzi	14	0,06	14	0,05
spese generali	17	0,08	17	0,07
spese per il personale	9	0,04	10	0,04
oneri diversi ⁽²⁾	1	0,00
gestione finanziaria	40	0,18	37	0,15
commissioni di gestione	35	0,16	31	0,13
commissioni per banca depositaria	5	0,02	5	0,02

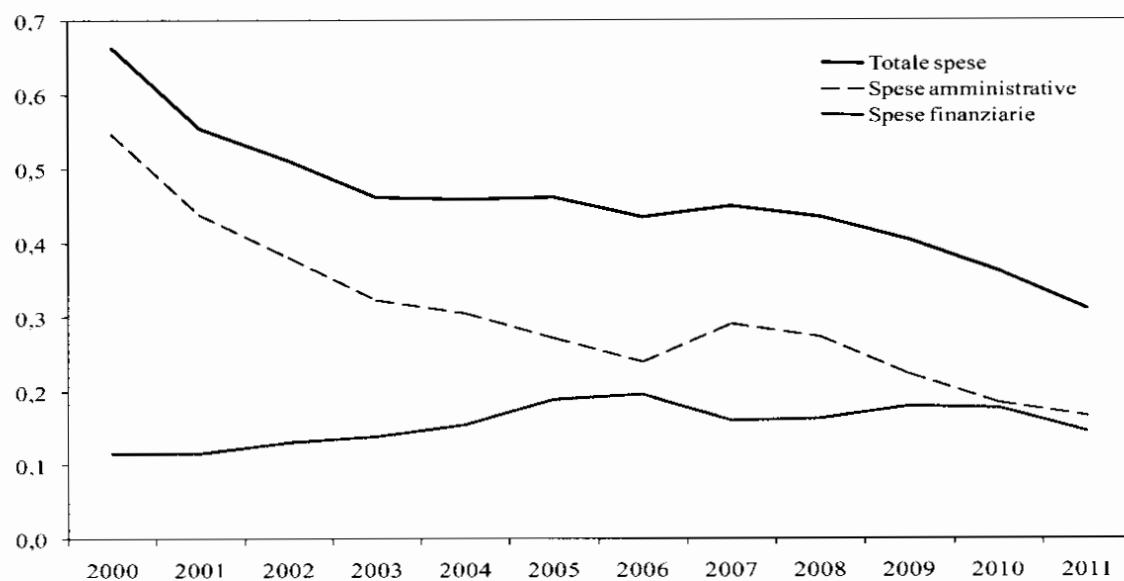
(1) Si riferiscono ai fondi pensione negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito le risorse in gestione finanziaria.

(2) Comprendono gli ammortamenti.

È proseguito nel corso del 2011 l'andamento decrescente dell'incidenza degli oneri totali sul patrimonio, con un livello di costi pari allo 0,31 per cento (0,36 per cento nel 2010).

Tav. 4.10

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2011.
(valori percentuali)

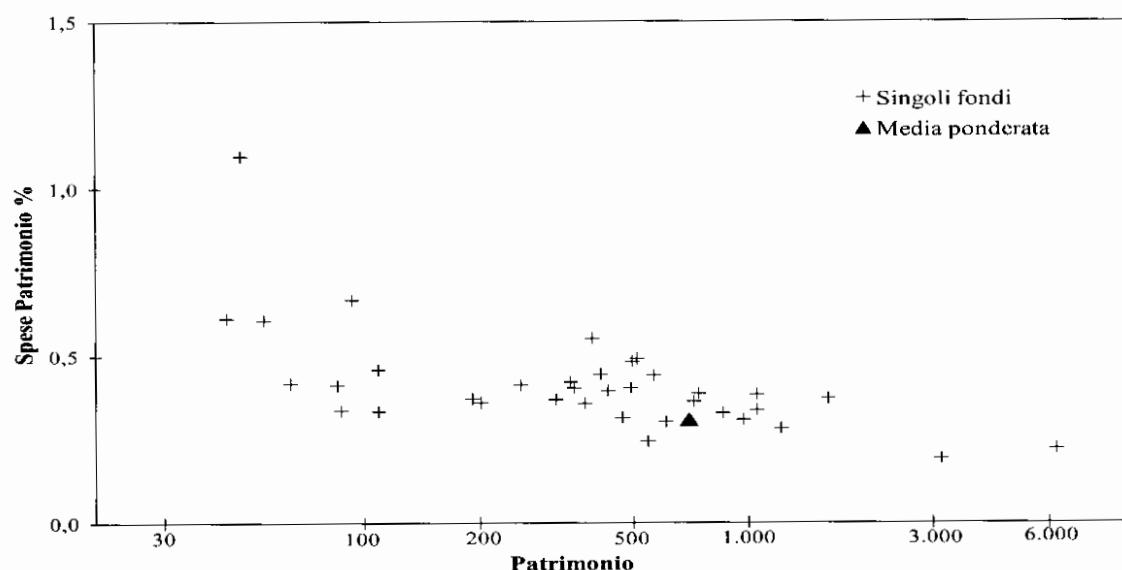


Ciò è dovuto essenzialmente alle economie di scala che si generano sul versante delle spese amministrative; queste ultime, infatti, rappresentate da oneri fissi o, nel caso di una delle voci più rilevanti (spese per i servizi amministrativi), da oneri proporzionali al numero di iscritti, tendono a rimanere stabili in valore assoluto ma decrescono in rapporto al patrimonio (0,17 per cento rispetto allo 0,18 per cento del 2010). La spesa amministrativa *pro capite* si è mantenuta sui 20 euro.

L'incidenza sul patrimonio delle spese finanziarie, pari allo 0,15 per cento, è inferiore all'anno precedente. Non sono inclusi, pur essendo strettamente legati all'operatività finanziaria, i costi di transazione (le commissioni di negoziazione e il differenziale denaro-lettera) che discendono dall'attività di acquisto e vendita degli strumenti finanziari. L'incidenza di quella parte dei costi di transazione che si prestano a una autonoma rilevazione contabile (tipicamente, le commissioni di negoziazione legate all'operatività in azioni), si aggira intorno allo 0,06 per cento del patrimonio medio annuo gestito (in valore assoluto corrisponde a 13,6 milioni di euro). Tale incidenza sarebbe destinata ad aumentare notevolmente se si considerassero nel calcolo anche i costi di transazione di più difficile rilevazione, quali quelli relativi all'attività di acquisto e vendita dei titoli obbligazionari e al menzionato differenziale denaro-lettera.

Tav. 4.11

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo.
(anno 2011; valori percentuali; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in milioni di euro)



La Tavola 4.11 mostra come, osservando l'impatto delle spese complessive sul patrimonio in gestione finanziaria dei singoli fondi pensione per l'anno 2011,

all'aumentare delle masse gestite, tende a ridursi l'incidenza delle spese totali sul patrimonio per effetto delle economie di scala.

4.3 I mandati di gestione e gli investimenti

Nel corso del 2011 non ci sono state variazioni di rilievo nelle caratteristiche dei mandati di gestione.

Alla fine dell'anno, le risorse dei 36 fondi erano affidate in gestione a 37 intermediari sulla base di 230 convenzioni di gestione (5 in meno rispetto al 2010). A queste convenzioni di tipo “tradizionale” (acquisto e vendita di strumenti finanziari) si aggiungono 6 convenzioni per la gestione del rischio (di cui 4 riguardano soltanto l'aspetto valutario) tutte già presenti alla fine del 2010.

La ripartizione del mercato tra le varie tipologie di intermediari è variata di poco rispetto al precedente esercizio: continua peraltro ad aumentare la quota delle imprese di investimento comunitarie (da 34,5 a 36,1 per cento) a discapito delle SGR (37 per cento, 3,3 punti in meno); pressoché stabile la quota delle assicurazioni (da 20,7 a 21,8 per cento) e quella delle banche (4 per cento, mezzo punto in più rispetto al 2010); identica al 2010 la quota delle SIM (1 per cento).

Tav. 4.12

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.⁽¹⁾
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

Tipologia di intermediario	Numero Intermediari		Numero Convenzioni		Risorse in gestione			
	2010	2011	2010	2011	2010		2011	
					Importo	%	Importo	%
Imprese italiane								
Assicurazioni	7	6	56	54	4.631	20,7	5.508	21,8
SGR	12	12	112	95	8.991	40,3	9.340	37,0
SIM	2	2	3	3	227	1,0	261	1,0
Banche	1	1	8	13	770	3,5	1.021	4,0
Totale	22	21	179	165	14.619	65,5	16.130	63,9
 Imprese di altri Paesi UE								
	16	16	56	65	7.702	34,5	9.128	36,1
Totale	38	37	235	230	22.321	100,0	25.258	100,0

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene conto dei mandati per la gestione del rischio che risultavano operativi alla fine dei singoli anni.

Complessivamente, la presenza di intermediari esteri sul mercato dei fondi pensione negoziali raggiunge il 48 per cento (46,4 per cento nel 2010) se si considerano nel computo anche le risorse affidate a soggetti giuridici di diritto italiano ma appartenenti a gruppi stranieri.

Le 6 convenzioni per la gestione del rischio sono affidate a 3 intermediari tutti appartenenti a gruppi stranieri.

Aumenta lievemente il grado di concentrazione del mercato: ai primi 5 gestori è affidato il 48 per cento delle risorse (47 a fine 2010); le due quote di mercato più rilevanti rimangono appannaggio di due intermediari italiani (rispettivamente una SGR e un'impresa di assicurazione).

Tav. 4.13

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e commissioni per tipologia di mandato.⁽¹⁾
(dati di fine 2011; importi in milioni di euro)

Tipologia di mandato	Convenzioni		Risorse in gestione		Commissioni di gestione⁽²⁾
	Numero	Importi	%	%	
Garantito	38	3.281	13,0	0,24	
Obbligazionario puro	30	6.324	25,0	0,07	
Obbligazionario misto	47	5.555	22,0	0,11	
Bilanciato	78	7.037	27,9	0,13	
Azionario	37	3.062	12,1	0,13	
Totali	230	25.258	100,0	0,13	

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene conto dei mandati per la gestione del rischio che risultavano operativi alla fine del 2011.

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

La distribuzione delle quote di mercato tra le differenti tipologie di mandato rimane pressoché invariata: la quota più consistente delle risorse è gestita attraverso mandati di tipo obbligazionario (47 per cento, di cui 25 per cento obbligazionari puri e 22 per cento misti); la restante parte è di tipo bilanciato (27,9 per cento), garantito (13 per cento) e azionario (12,1 per cento).

Non cambia il compenso ai gestori in termini di livello medio delle commissioni di base pattuite nelle convenzioni di gestione (0,13 per cento). I mandati con garanzia restano più onerosi (0,24 per cento); nelle altre tipologie di mandato l'onerosità media aumenta con il contenuto azionario delle gestioni: 0,07 per cento per i mandati obbligazionari puri, 0,11 per cento per gli obbligazionari misti e 0,13 per cento per i mandati bilanciati e azionari.

La situazione delle deleghe di gestione è rimasta immutata rispetto all'anno precedente: 70 convenzioni prevedono l'affidamento della gestione delle risorse a soggetti terzi. Nella maggior parte dei casi si tratta di deleghe totali nell'ambito di rapporti di gruppo.

Le funzioni di banca depositaria dei fondi pensione negoziali sono svolte da cinque diversi istituti, tre appartenenti a gruppi stranieri e due italiani. I primi due istituti per quota di mercato custodiscono il 60 per cento del patrimonio dei fondi pensione negoziali.

* * *

La composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali continua ad essere caratterizzata dalla presenza fortemente prevalente di titoli di debito (71,7 per cento), in aumento rispetto alla fine del 2010 (69,5 per cento); aumenta sia la componente privata del debito (9,6 per cento, più elevata di circa un punto percentuale) che quella pubblica (62,1 per cento, 1,3 punti in più rispetto al 2010). La *duration* è pari a circa 3,3 anni (3,5 nel 2010). L'investimento diretto in azioni, pari al 14,9 per cento delle risorse gestite, è di circa 2,5 punti inferiore al livello del 2010 ed è costituito esclusivamente da titoli quotati. Rimangono stabili gli investimenti in OICR (7,5 per cento). Aumentano di poco anche i depositi (5 per cento, 0,6 punti in più rispetto all'anno precedente).

Gli investimenti in liquidità (depositi bancari e titoli aventi scadenza media residua inferiore o uguale a 6 mesi) aumentano di circa 3 punti percentuali rispetto al 2010 (da 7,8 a 10,4 per cento); ciò anche per effetto della deroga al limite di liquidità posto dalla normativa vigente (20 per cento) che 22 fondi hanno concesso ai loro gestori in seguito alla reiterazione da parte della COVIP delle disposizioni contenute in una circolare del 2008 emanata in occasione della crisi finanziaria (*cfr. supra paragrafo 3.5.1*). Alla fine del 2011 erano 4 i fondi con comparti che detenevano liquidità per percentuali superiori al suddetto limite.

Tav. 4.14

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.

(dati di fine anno; valori percentuali)

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 quelli effettuati tramite OICR e strumenti finanziari derivati.

Tav. 4.15**Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.**

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010		Tipologia di comparto			2011
	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Investimenti diretti	17,4	1,6	-	10,7	22,8	50,5
Investimenti indiretti	7,0	1,1	-	6,3	8,0	14,1
<tramite oicr<="" td=""><td>4,9</td><td>1,1</td><td>-</td><td>4,6</td><td>6,5</td><td>10,2</td></tramite>	4,9	1,1	-	4,6	6,5	10,2
<tramite derivati<="" td=""><td>2,1</td><td>-</td><td>-</td><td>1,8</td><td>1,4</td><td>3,9</td></tramite>	2,1	-	-	1,8	1,4	3,9
Totale	24,4	2,7	-	17,0	30,8	64,6
<i>Per memoria:</i>						
Esposizione da <i>benchmark</i>	23,8	4,3	-	19,8	32,2	64,4
						22,8

A fronte della caduta dei corsi borsistici europei, l'esposizione effettiva in titoli rappresentativi del capitale di rischio, pari al 21 per cento, diminuisce rispetto al livello assunto l'anno precedente (24,4 per cento).

Ha contribuito alla flessione l'atteggiamento prudenziale tenuto a fine anno dai gestori che, complessivamente, risultano esposti verso il capitale di rischio in misura inferiore rispetto all'esposizione implicita nel *benchmark* (22,8 per cento); comportamento che costituisce una inversione di tendenza rispetto a quello assunto l'anno precedente, nel quale si era registrata una sovraesposizione rispetto al *benchmark* dello 0,6 per cento. Rispetto all'esposizione complessiva, quella imputabile ai derivati si riduce (1,2 per cento, 0,9 per cento in meno rispetto al 2010) a causa soprattutto dell'assunzione di posizioni di copertura dal rischio azionario: esse ammontano allo 0,8 per cento (0,1 per cento nel 2010).

I risultati dell'analisi degli investimenti dei fondi in base all'area geografica o al paese di residenza degli emittenti non si discostano molto, a livello aggregato, da quelli dell'anno precedente: l'85,6 per cento del patrimonio è rappresentato da titoli di emittenti residenti in paesi dell'UE (circa un punto percentuale in più rispetto al 2010). La restante parte è impiegata in titoli di emittenti statunitensi (9,5 per cento, stabile rispetto al 2010) e di altri paesi OCSE (4,7 per cento, un punto percentuale in meno

rispetto al 2010). Rimane trascurabile la quota di risorse allocate in titoli di paesi diversi da quelli aderenti all'OCSE (0,2 per cento).

Osservando l'allocazione geografica delle risorse in relazione alle singole tipologie di strumenti finanziari si osservano invece cambiamenti significativi, soprattutto in relazione alla componente relativa ai titoli di debito per effetto principalmente delle vicende che hanno colpito i titoli sovrani dell'area dell'euro.

Con riferimento ai titoli obbligazionari, infatti, ferma rimanendo la quota di investimenti in paesi dell'UE, tradizionalmente maggioritaria (17,5 miliardi di euro, pari al 93,1 per cento del totale investito in titoli obbligazionari), il peso dei titoli del debito pubblico italiano diminuisce drasticamente in misura percentuale (36,6 per cento del totale investito in titoli di debito, 10,8 punti in meno rispetto al 2010) ma anche in termini assoluti (6,9 miliardi di euro rispetto a 7,7 miliardi). Per contro, gli altri paesi dell'area dell'euro aumentano la loro quota percentuale (dal 42 di fine 2010 al 52,7 per cento, per un controvalore complessivo di circa 10 miliardi di euro, 3 miliardi in più rispetto al 2010).

Ha contribuito alla contrazione del peso del nostro Paese il forte calo del corso dei titoli che si è registrato nella seconda metà dell'anno e il timore che un ulteriore *downgrading* delle principali agenzie di *rating*¹⁰ (*cfr. Glossario*) potesse comportare un superamento delle soglie stabilite nelle convenzioni di gestione. In gran parte delle convenzioni sottoscritte dai fondi pensione negoziali, infatti, sono presenti indicazioni circa il livello minimo di *rating* previsto per gli investimenti in titoli di debito (generalmente nell'intervallo tra A e BBB dell'agenzia di *rating Standard & Poor's*). In presenza di dette previsioni e nell'eventualità che questa soglia minima potesse essere superata per via del possibile declassamento, alcuni gestori hanno evitato di investire nei titoli del nostro debito pubblico i nuovi flussi contributivi e hanno venduto titoli già presenti in portafoglio ove detenuti in percentuali a ridosso dei suddetti limiti. La possibilità di avvalersi di margini di flessibilità prevista nelle convenzioni, unitamente agli atteggiamenti prudenti dei gestori e degli organi di amministrazione, hanno in alcuni casi consentito di evitare una riduzione ancor più marcata di quella che si è registrata.

Sul finire dell'anno 2011 e nei primi mesi del 2012 sono stati numerosi i fondi che hanno modificato le convenzioni di gestione per evitare che un utilizzo "automatico" del *rating* potesse comportare l'esigenza di un immediato smobilizzo di risorse o impedire l'acquisto di titoli ove fosse intervenuto il declassamento dell'emittente. In questa attività, i fondi sono stati sostenuti anche dall'intervento della COVIP che, con la Circolare del 27 gennaio 2012, ha richiamato l'attenzione degli organi di amministrazione delle forme pensionistiche sull'opportunità di effettuare "*un'attenta valutazione, in chiave attuale e prospettica, del livello minimo di rating previsto per*

¹⁰ Nel mese di maggio del 2011 l'agenzia di *rating Standard & Poor's* ha modificato le prospettive della A+ assegnata all'Italia da stabili a negative; a settembre 2011 la medesima agenzia ha tagliato il *rating* dell'Italia da A+ ad A; il 13 gennaio 2012 *Standard & Poor's* ha abbassato di due livelli il *rating* dell'Italia portandolo a BBB+.

l'investimento in titoli di debito", anche prendendo in considerazione, ove reputato utile, modifiche delle relative previsioni contrattuali (*cfr. supra paragrafo 3.5.1*).

Con riferimento ai titoli di capitale, nei quali tradizionalmente vi è una maggiore diversificazione in relazione al paese di residenza dell'emittente, l'area geografica prevalente rimane l'UE (57,3 per cento sul totale investito in azioni, 0,7 punti in meno rispetto al 2010). In tale ambito è rimasto stabile il peso delle azioni emesse da imprese residenti in Italia che corrispondono al 3,8 per cento del totale investito in titoli di capitale; in termini di valore, esse ammontano a 190 milioni di euro (10 in più rispetto al 2010); continua a diminuire la quota relativa agli altri paesi dell'area dell'euro (37,1 per cento, 3,1 punti in meno rispetto al 2010) mentre aumenta quella relativa ai titoli di capitale emessi da soggetti UE non appartenenti all'area dell'euro (16,4 per cento, 2,4 punti in più rispetto al 2010). Per quanto riguarda gli investimenti al di fuori dell'UE, aumenta rispetto al 2010 il peso degli Stati Uniti (dal 26,2 al 28,5 per cento) e arretra di poco quello del Giappone (dal 5,6 al 4,8 per cento).

Tav. 4.16

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

	2010	Tipologia di comparto					2011
		Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	
Titoli di debito	76,4	97,2	100,0	83,8	69,0	37,0	79,0
Italia	36,2	70,2	61,6	21,4	18,4	9,1	28,9
Altri Paesi dell'area euro	32,1	25,0	36,0	46,8	44,6	23,4	41,7
Altri Paesi dell'UE	2,3	1,2	0,8	5,0	2,4	1,9	3,0
Stati Uniti	3,5	0,6	1,1	6,4	2,5	2,3	3,5
Giappone	1,4	-	..	3,0	0,4	0,1	1,2
Altri Paesi aderenti OCSE	0,8	0,1	0,4	1,1	0,6	0,2	0,7
Paesi non aderenti OCSE	0,1	..	..	0,1	0,1	..	0,1
Titoli di capitale	23,6	2,8	-	16,2	31,0	63,0	21,0
Italia	0,9	0,1	-	0,6	1,2	2,9	0,8
Altri Paesi dell'area euro	9,5	1,9	-	6,2	11,1	23,4	7,8
Altri Paesi dell'UE	3,4	0,2	-	3,2	4,8	9,0	3,4
Stati Uniti	6,2	0,4	-	4,1	9,4	20,0	6,0
Giappone	1,3	0,1	-	0,6	1,6	2,7	1,0
Altri Paesi aderenti OCSE	2,1	0,1	-	1,4	2,8	4,8	1,8
Paesi non aderenti OCSE	0,2	..	-	0,2	0,1	0,3	0,1
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 sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

Il 17,5 per cento delle risorse è impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro (18,4 per cento nel 2010). L'esposizione in valuta si riduce all'8,7 per cento (9 per cento nel 2010) considerando le attività di copertura poste in essere dai gestori.

* * *

Il rendimento dei fondi pensione negoziali nel 2011 è stato pari allo 0,1 per cento; nello stesso periodo il TFR si è rivalutato del 3,5 per cento.

Tav. 4.17

Fondi pensione negoziali. Rendimenti.⁽¹⁾
(valori percentuali)

Fondi/Comparti	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Fondi monocomparto⁽²⁾	8,3	3,7	1,4	-	-	-	-
Fondi multicomparto							
Garantito ⁽³⁾	-	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5
Obbligazionario puro	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7
Obbligazionario misto	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1
Bilanciato	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6
Azionario	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0
Rendimento generale	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0	0,1
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, cfr. *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione".

(2) A partire dal 1° gennaio 2008 i fondi rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

(3) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

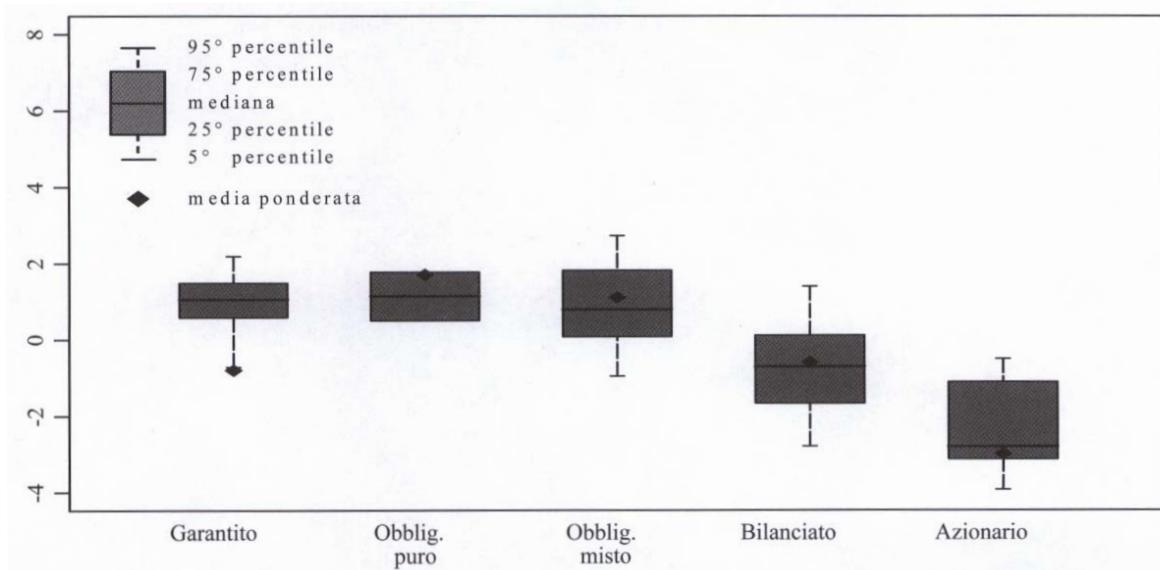
(4) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Nell'ambito dei 113 comparti operativi durante il 2011 si continua a registrare una elevata dispersione dei rendimenti in relazione a portafogli appartenenti alla medesima categoria. La più o meno marcata presenza nei portafogli di titoli di capitale dell'area dell'euro o di titoli del debito pubblico italiano (le categorie di attivi maggiormente penalizzate dalle turbolenze dei mercati nel 2011) è alla base delle differenze riscontrate.

Per i 3 comparti classificati come obbligazionari puri i rendimenti netti sono compresi tra 0,5 e 1,8 per cento. I 37 comparti garantiti hanno realizzato rendimenti netti compresi tra -5,3 e 2,3 per cento. I 23 comparti obbligazionari misti registrano rendimenti compresi tra -2,3 e 4,3 per cento. Per i 41 comparti bilanciati i rendimenti variano tra -3,2 e 2,1 per cento. Per i 9 comparti azionari i rendimenti oscillano da un minimo di -4 a -0,4 per cento.

Tav. 4.18

**Fondi pensione negoziali. Distribuzione dei rendimenti.
(anno 2011)**



La presenza di titoli di debito italiano, specie con scadenze superiori ai 5 anni, è la principale causa dei rendimenti insoddisfacenti registrati da alcuni comparti. Sintomatico il caso di un comparto garantito di dimensioni ragguardevoli che ha registrato il peggior rendimento annuo tra tutti i fondi pensione negoziali (-5,3 per cento). La logica contabile di valutazione dei titoli al *mark to market*, in anni di forte volatilità dei corsi come quello trascorso, dà luogo a minusvalenze non realizzate che impattano talvolta anche pesantemente sui risultati di gestione di singoli esercizi.

Fatta eccezione per il comparto in questione e per altri sporadici casi, il timore di perdite contabili in relazione alla quota di risorse investita in titoli di debito può indurre i fondi ad attestarsi su scadenze più brevi di quelle che sarebbero coerenti con l'orizzonte di investimento del singolo comparto (in relazione all'orientamento assunto al riguardo dalla COVIP, *cfr. supra paragrafo 3.5.1*).

PAGINA BIANCA

5. I fondi pensione aperti

5.1 L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza

Nel 2011 il settore dei fondi pensione aperti ha visto confermare la tendenza alla razionalizzazione; si sono infatti realizzate ulteriori iniziative di concentrazione tramite fusione di fondi o operazioni di scioglimento. Per il quarto anno consecutivo il settore non ha fatto registrare autorizzazioni di nuovi fondi aperti.

Alla fine del 2011 i fondi operativi sono 67, due in meno rispetto al 2010. Tenendo conto delle operazioni definite nel corso del 2011 ma con decorrenza a inizio 2012, i fondi aperti operativi si riducono complessivamente a 64.

Anche nei primi mesi del 2012 sono state avviate nuove operazioni di fusione tra fondi aperti, la cui conclusione è prevista entro l'anno.

Le concentrazioni di fondi aperti realizzate nell'attuale fase sono valutabili con particolare favore soprattutto perché coinvolgono fondi di piccole dimensioni che vengono incorporati in fondi più grandi. Il risultato di tali operazioni è quello di incrementare le masse gestite dei fondi risultanti, con benefici in termini di maggiore diversificazione degli investimenti e di economie di scala utilizzabili per migliorare le condizioni di partecipazione degli aderenti.

Le nuove adesioni al settore dei fondi pensione aperti sono state 54.000, in leggero aumento rispetto al 2010. Al netto delle uscite, alla fine dell'anno gli iscritti ai fondi aperti sono risultati 881.000, il 3,9 per cento in più rispetto all'anno precedente.

Nell'ottica di un incremento delle adesioni, sono da segnalare le iniziative di alcuni fondi aperti dirette a utilizzare come ulteriore modalità di raccolta il collocamento *online*. Tale modalità consente di poter raggiungere un più elevato numero di potenziali aderenti, contenendo al contempo le spese di raccolta.

Tav. 5.1
Fondi pensione aperti. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2010	2011
Iscritti	848.415	881.311
<i>Variazione percentuale</i>	3,4	3,9
Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾	49.000	54.000
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	7.533	8.364
<i>Variazione percentuale</i>	20,2	11,0

(1) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra fondi pensione aperti.

Sono aumentati da 325.000 a 350.000 i lavoratori che hanno sospeso i versamenti contributivi ai fondi aperti. Di questi, circa 12.000 sono soggetti che hanno aderito ai fondi nel corso dell'anno.

I non versanti appartengono per il 70 per cento alla categoria dei lavoratori autonomi (che comprendono anche i soggetti che non risulta svolgano attività di lavoro quali, ad esempio, familiari fiscalmente a carico degli iscritti e disoccupati); è tuttavia in aumento da 100.000 a 114.000 il numero dei lavoratori dipendenti che hanno sospeso la contribuzione.

Il fenomeno dei non versanti registra in qualche misura le difficoltà connesse al perdurare della crisi economica e, avendo mostrato in questi anni una condizione strutturale, probabilmente risente della carenza di iniziative dirette a seguire l'iscritto successivamente all'adesione.

Giacché la partecipazione ai fondi, soprattutto con riferimento ai lavoratori autonomi, si basa essenzialmente su un principio di volontarietà, anche nel dare seguito all'impegno contributivo, è necessario che i fondi aperti ribadiscano l'importanza di proseguire con continuità nella contribuzione, essenziale all'incremento della posizione individuale da convertire in rendita al momento del pensionamento.

Sono oltre 83.000, in aumento di 5.000 unità rispetto allo scorso anno, gli aderenti non versanti la cui posizione individuale alla fine del 2011 è risultata inferiore a 100 euro.

La suddivisione degli aderenti per tipologia di soggetto gestore vede un leggero incremento della quota dei fondi di imprese di assicurazione e di SGR, nonostante la riduzione del numero dei fondi da questi gestiti; tali soggetti si propongono con maggiore dinamismo nell'attività di raccolta di nuove adesioni.

Il numero dei compatti si è ridotto da 307 nel 2010 a 298 nel 2011. La riduzione ha interessato tutte le tipologie di comparto.

Ha mostrato segni di ulteriore riduzione il grado di concentrazione del settore: il peso degli iscritti ai 22 fondi gestiti dai cinque maggiori gruppi finanziari è passato dal 61,5 per cento del 2010 al 60,9 del 2011.

Alla fine del 2011 l'attivo netto destinato alle prestazioni è risultato pari a oltre 8,3 miliardi, con un incremento dell'11 per cento rispetto al 2010.

Tav. 5.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.⁽¹⁾

(dati di fine anno)

	2010			2011		
	Fondi/ Comparti	Iscritti Numero	ANDP %	Fondi/ Comparti	Iscritti Numero	ANDP %
Fondi pensione aperti gestiti da:						
Assicurazioni	51	48,2	45,7	50	48,7	46,0
Banche	1	4,5	2,1	1	4,2	2,0
SGR	12	34,9	37,6	11	35,4	38,4
SIM	5	12,4	14,6	5	11,7	13,6
Totale	69	100,0	100,0	67	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Fondi dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	22	61,5	60,1	22	60,9	60,3
Comparti per tipologia⁽²⁾						
Garantito	89	23,7	19,2	87	25,3	21,1
di cui: <i>destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente</i>	58	16,3	12,4	55	16,3	13,4
Obbligazionario puro	33	6,5	5,9	32	6,6	6,0
Obbligazionario misto	33	11,1	11,6	31	10,8	11,5
Bilanciato	86	30,3	32,2	84	29,7	31,7
Azionario	66	28,4	31,1	64	27,7	29,6
Totale	307	100,0	100,0	298	100,0	100,0
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito						
con patrimonio superiore a 100 mln di euro	12	27,1	29,4	15	30,6	33,3
con patrimonio compreso tra 10 e 100 mln di euro	148	65,8	64,2	153	64,0	61,7
con patrimonio inferiore a 10 mln di euro	147	7,1	6,4	130	5,4	5,0

(1) Fondi pensione aperti operativi, cioè con almeno un iscritto. I dati di fine 2011 includono tre fondi incorporati a seguito di operazioni di fusione deliberate nel 2011 i cui effetti si sono prodotti il 1° gennaio 2012.

(2) La ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto è effettuata conteggiando coloro che hanno suddiviso la propria posizione individuale tra più comparti su ciascuno dei comparti interessati.

I comparti con un patrimonio superiore a 100 milioni di euro sono aumentati da 12 a 15, costituendo più del 30 per cento del mercato in termini di iscritti e di ANDP; rimane ancora elevato il numero dei comparti di dimensioni contenute (inferiori a 10

milioni di euro), che sono oltre i due quinti del totale, anche se il loro peso si è ridotto rispetto all'anno precedente in termini sia di aderenti, sia di patrimonio.

* * *

Ai fondi pensione aperti aderiscono 452.000 lavoratori autonomi mentre è di poco inferiore il numero dei lavoratori dipendenti, pari a 429.000.

Tav. 5.3

Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.

(dati di fine anno)

Condizione professionale	2010		2011	
	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	438.285	51,7	452.103	51,3
Lavoratori dipendenti	410.130	48,3	429.208	48,7
adesioni collettive ⁽²⁾	206.609		205.440	
adesioni individuali	203.521		223.768	
Totale	848.415	100,0	881.311	100,0

(1) Comprendono anche iscritti che non risultano svolgono un'attività di lavoro.

(2) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

Nel complesso la crescita delle iscrizioni ai fondi pensione aperti è stata, al netto delle uscite, di circa 33.000 unità; di queste, 14.000 hanno riguardato i lavoratori autonomi e 19.000 i lavoratori dipendenti. L'incremento dei lavoratori dipendenti è derivato unicamente da adesioni su base individuale mentre le iscrizioni su base collettiva hanno registrato un saldo netto negativo di circa 1.000 lavoratori.

Gli accordi collettivi¹¹ in essere al 31 dicembre 2011, segnalati dai fondi, sono circa 27 mila.

Il segmento delle adesioni collettive persiste in una condizione di stasi da ormai quattro anni: su una crescita netta di 90.000 lavoratori dipendenti registrata dai fondi aperti nel periodo 2008-2011, solo 15.000 sono derivati da iscrizioni su base collettiva.

Dalla suddivisione dei lavoratori dipendenti secondo la tipologia dei versamenti effettuati si riscontrano alcune variazioni rispetto all'anno precedente, in particolare tra le adesioni individuali. La quota dei lavoratori che hanno versato i soli contributi è passata dal 32 al 35 per cento, mentre sono scesi dal 58 al 55 per cento i dipendenti che hanno versato il solo TFR; è rimasta intorno al 10 per cento la quota di lavoratori che

¹¹ Il numero di accordi segnalato da ogni fondo non distingue quelli 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). Il dato aggregato può pertanto contenere duplicazioni.

hanno versato sia i contributi sia il TFR. Minime variazioni si sono invece registrate nel segmento delle adesioni collettive.

Quasi il 90 per cento dei lavoratori dipendenti che hanno versato il TFR ha destinato al fondo aperto l'intera quota maturata nell'anno; tale percentuale rimane la stessa a prescindere dalla tipologia, collettiva o individuale, dell'adesione.

Tav. 5.4

**Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.
(dati di fine anno; valori percentuali)**

Tipologia di versamenti	Tipologia di adesione			
	2010		2011	
	Individuale	Collettiva ⁽¹⁾	Individuale	Collettiva ⁽¹⁾
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	10,3	72,4	9,8	72,2
Iscritti con versamento del solo TFR	58,1	15,7	55,3	15,1
Iscritti con soli versamenti contributivi	31,6	11,9	34,9	12,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

Le caratteristiche socio-demografiche degli aderenti non hanno registrato mutamenti significativi rispetto al 2010.

E' salita a quasi 44 anni l'età media degli iscritti; essa si attesta a 41 anni per i lavoratori dipendenti e a 47 per i lavoratori autonomi.

Il 20 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, mentre l'incidenza di coloro con almeno 55 anni è del 17 per cento; il residuo 63 per cento ricade nella fascia di età compresa fra 35 e 54 anni. I giovani hanno un peso maggiore tra i lavoratori dipendenti: circa il 26 per cento ha meno di 35 anni, contro l'11 per cento dei lavoratori autonomi.

Nella composizione per età degli aderenti prevalgono i maschi, con il 65 per cento del totale; la percentuale è del 72 per cento tra i lavoratori autonomi, ma scende al 60 per cento tra i lavoratori dipendenti.

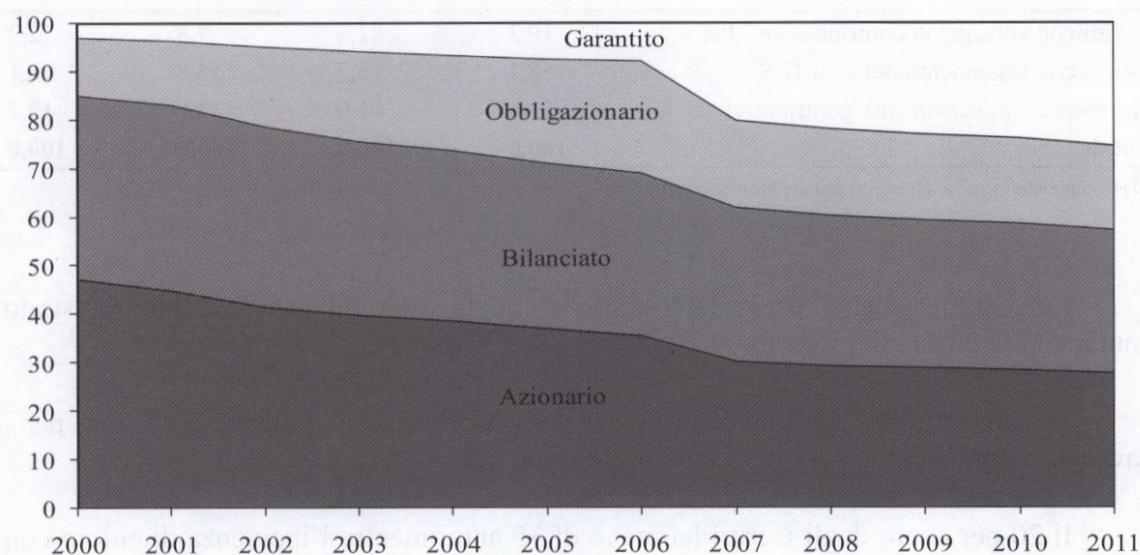
Guardando alla ripartizione geografica degli aderenti, il 57 per cento del totale è residente nelle regioni settentrionali; il 23 e il 20 per cento degli iscritti è situato, rispettivamente, nelle regioni centrali e in quelle meridionali e insulari. Nel nord Italia è concentrato il 61 per cento dei lavoratori dipendenti e il 54 dei lavoratori autonomi. La regione con il maggior numero di aderenti è la Lombardia, con il 19 per cento, seguita dalla Toscana con l'11 per cento. La partecipazione ai fondi pensione aperti da parte dei residenti all'estero non è significativa.

Nell'ambito delle scelte di adesione per linea di investimento il peso dei comparti garantiti è salito dal 24 al 25 per cento, per circa i due terzi costituiti da comparti destinatari dei flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Il 57 per cento, un punto percentuale in meno rispetto al 2010, è iscritto a comparti bilanciati e azionari, mentre è rimasta stabile al 17 per cento la quota di aderenti a comparti obbligazionari privi di garanzia.

Osservando l'evoluzione delle scelte di adesione operate nell'ultimo decennio, a fronte della diminuzione del peso dei comparti azionari dal 47 per cento del 2000 al 28 del 2011, l'incidenza delle linee di investimento garantite è passata dal 3 al 25 per cento.

Tav. 5.5

**Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
(dati di fine anno; valori percentuali)**



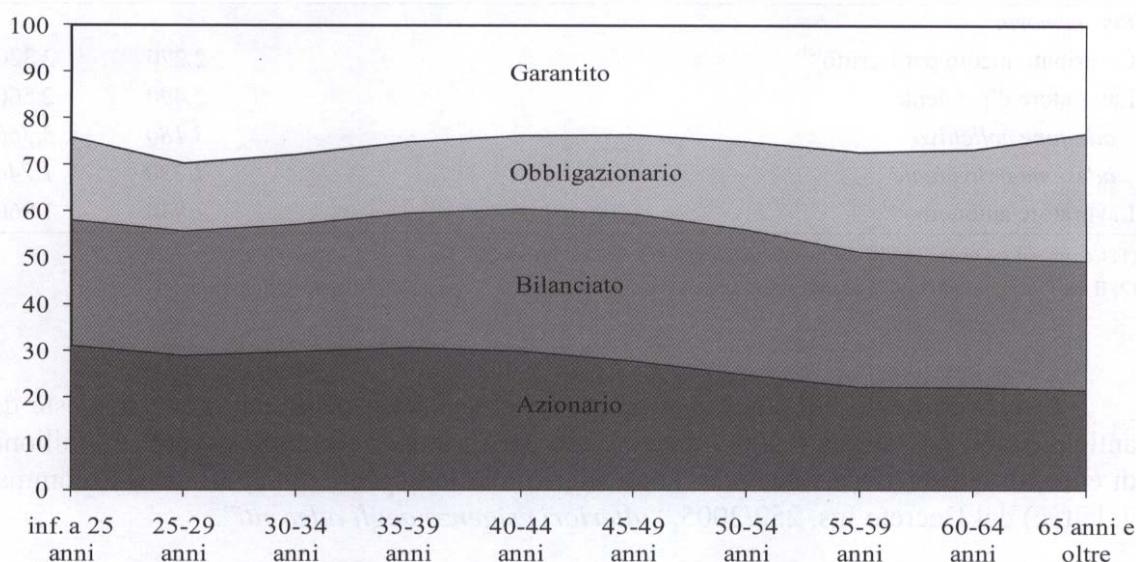
Gli iscritti che hanno ripartito la propria posizione individuale su più comparti dello stesso fondo sono saliti a 74.000, in aumento di circa 10.000 unità; essi costituiscono l'8 per cento del totale. Di questi, solo uno su cinque ha scelto di suddividere la posizione individuale su più di due comparti.

Sono nove i fondi pensione aperti che offrono comparti ovvero piani di investimento con meccanismi di graduale riduzione dell'esposizione azionaria all'aumentare dell'età dell'aderente (cosiddetti comparti *target-date* o piani *life-cycle*). Gli aderenti che hanno scelto un percorso *life-cycle* o *target-date* (cfr. *Glossario*) sono risultati 19.000, corrispondente all'11 per cento del totale degli iscritti ai fondi che offrono detti programmi.

L'età non sembra rivestire un ruolo significativo nel determinare le scelte di adesione alle diverse tipologie di comparto. Il 43 per cento degli iscritti al di sotto dei 35 anni ha aderito a comparti garantiti e obbligazionari, mentre il 30 per cento ha preferito linee di investimento azionarie. Dette percentuali risultano in linea di massima confermate fra gli iscritti appartenenti alle classi di età centrali mentre quelli con almeno 55 anni hanno scelto per il 49 per cento i comparti garantiti e obbligazionari e per il 22 per cento i comparti azionari.

Tav. 5.6

**Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
(dati di fine 2011; valori percentuali)**



* * *

Nel corso del 2011 i fondi pensione aperti hanno raccolto contributi per 1.222 milioni di euro, circa 40 in più rispetto all'anno precedente; di questi, 805 milioni sono stati versati dai lavoratori dipendenti e sono costituiti per oltre la metà da quote di TFR. I lavoratori autonomi hanno effettuato versamenti per 417 milioni di euro.

Oltre il 50 per cento dei lavoratori autonomi non ha versato contributi nel 2011. Detta percentuale risulta più bassa tra i lavoratori dipendenti, circa il 26 per cento, per lo più riferita ad adesioni individuali.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2011, è stata di 2.320 euro. Per i lavoratori dipendenti il contributo medio è risultato di 2.560 euro; di 1.960 euro per gli autonomi.

Tav. 5.7

Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.
(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Contributi raccolti	
	2010	2011
Lavoratori dipendenti	774	805
<i>a carico del lavoratore</i>	171	180
<i>a carico del datore di lavoro</i>	133	138
<i>TFR</i>	470	487
Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	407	417
Totali	1.181	1.222
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾	2.270	2.320
Lavoratore dipendente	2.490	2.560
<i>adesione collettiva</i>	3.180	3.360
<i>adesione individuale</i>	1.730	1.740
Lavoratore autonomo ⁽²⁾	1.930	1.960

(1) Comprendono anche iscritti che non risulta svolgano attività di lavoro.

(2) Il dato sui contributi medi è riferito ai soli aderenti che hanno effettuato versamenti nell'anno di riferimento.

Con riferimento alle voci di uscita si sono registrati incrementi nelle richieste di anticipazioni, passate da 6.400 a quasi 7.500 per un importo complessivo di 68 milioni di euro; di questi, circa i due terzi sono riferiti alle fattispecie di cui all'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005, “*ulteriori esigenze degli aderenti*”.

In lieve diminuzione i riscatti, che hanno riguardato circa 11.800 posizioni contro le 12.000 dell'anno precedente, per un totale di 87 milioni di euro, 9 milioni in più rispetto al 2010; l'87 per cento dei riscatti è riferito all'intera posizione individuale. Le erogazioni di prestazioni pensionistiche in forma di capitale hanno interessato circa 5.500 posizioni (5.200 nell'anno precedente) per 98 milioni di euro contro i 91 milioni del 2010. Le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2011 sono risultate 62.

I trasferimenti da e verso altre forme previdenziali hanno registrato un saldo netto positivo di oltre 5.500 posizioni per complessivi 60 milioni di euro.

Tav. 5.8
Fondi pensione aperti. Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo.
(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2010		2011	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	1.181		1.222	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	386	38.133	284	20.886
Entrate della gestione previdenziale	1.567		1.506	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	365	35.708	222	15.462
Anticipazioni	55	6.408	68	7.467
Riscatti	78	12.008	87	11.831
Erogazioni in forma di capitale	91	5.159	98	5.541
Trasformazioni in rendita	2	45	3	62
Uscite della gestione previdenziale	591		478	
Raccolta netta	976		1.028	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione aperti.

Le riallocazioni delle posizioni individuali (o anche di parte delle stesse laddove previsto dai regolamenti) fra comparti di uno stesso fondo pensione sono state circa 12.500 (17.000 nel 2010), per complessivi 97 milioni di euro contro i 100 dell'anno precedente; gli spostamenti hanno dato luogo a un deflusso dai comparti azionari e bilanciati verso quelli obbligazionari e garantiti.

* * *

Nel corso del 2011 sono stati conclusi 7 procedimenti di approvazione di modifiche regolamentari e sono state analizzate 30 comunicazioni inerenti a modifiche non soggette ad approvazione. Rispetto all'anno precedente, sono diminuiti sia i provvedimenti di approvazione, sia le comunicazioni di modifiche regolamentari.

Le modifiche apportate ai regolamenti dei fondi aperti non hanno prodotto particolari novità alle caratteristiche complessive dell'offerta previdenziale del settore.

Quanto alle principali modifiche oggetto di approvazione, in tre casi si è trattato dell'introduzione di programmi di tipo *life-cycle*, che prevedono meccanismi di investimento differenziati in ragione degli anni mancati alla maturazione dei requisiti di pensionamento e della propensione al rischio dell'aderente. In altri due casi le modifiche hanno riguardato il regime delle spese. In particolare, trattandosi di un aumento dei costi del fondo e comportando quindi un peggioramento delle previgenti condizioni economiche, l'introduzione di dette modifiche ha reso necessario il riconoscimento del diritto di trasferimento a favore degli iscritti.

Le modifiche regolamentari soggette a comunicazione sono state complessivamente 30, in gran parte dovute al recepimento nell'allegato assicurativo al

regolamento del fondo delle novità dettate dall'ISVAP in materia di gestioni separate (*cfr. infra paragrafo 6.1*).

In otto casi le comunicazioni inerenti alla modifica del regolamento hanno riguardato la sostituzione della banca depositaria; in quattro la nuova banca depositaria è stata incaricata dell'attività di calcolo del valore della quota.

Sono inoltre continue, come sopra accennato, le iniziative volte alla concentrazione di fondi aperti; escludendo un'operazione di fusione deliberata nel 2010 e divenuta efficace il 1° gennaio 2011, sono state realizzate due operazioni di fusione tra fondi e due chiusure di fondi per cessazione dell'attività.

Le fusioni del 2011 sono tutte relative a fondi gestiti da compagnie di assicurazione e non hanno dato luogo a modifiche ai regolamenti dei fondi incorporanti.

In un caso, la fusione tra due fondi aperti gestiti da compagnie non appartenenti al medesimo gruppo societario ha comportato l'uscita della società cedente dal settore dei fondi pensione aperti.

Sono state infine realizzate due operazioni di chiusura di fondi aperti, anch'essi gestiti da due imprese di assicurazione, relativi a fondi con pochi aderenti e per i quali l'interesse del gestore nel proseguire l'iniziativa era venuta meno.

La decisione è stata adottata dopo aver comunque effettuato una verifica tra gli operatori del settore circa la loro disponibilità ad acquisire il fondo subentrando nella gestione dello stesso oppure per incorporarlo in fondi già gestiti.

L'operazione di chiusura ha innanzitutto richiesto che ciascun aderente fosse adeguatamente informato sulla decisione della società di sciogliere il fondo, sui tempi previsti per la realizzazione dell'operazione e, soprattutto, sulla necessità di dover scegliere un'altra forma verso cui proseguire il programma previdenziale. Infatti, al pari di altri eventi straordinari che possono accompagnare la vita del fondo aperto (cessione, fusione), la chiusura del fondo aperto non costituisce un evento al cui verificarsi l'aderente possa optare per l'uscita dal sistema della previdenza complementare.

I procedimenti di variazione degli elementi identificativi contenuti nell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 16; di questi, cinque sono conseguenti alla assunzione di una nuova denominazione da parte del soggetto gestore, sei alla variazione della sede legale, due alla variazione di denominazione e tre alla cancellazione.

Alla fine del 2011 i fondi che hanno dato luogo all'emissione di differenti classi di quota (*cfr. Glossario*) sono 17, a fronte di 21 che contengono tale previsione nei rispettivi regolamenti. L'emissione di differenti classi di quote consegue al riconoscimento, per determinate categorie di aderenti, di un'agevolazione sui costi di

gestione calcolati in misura percentuale del patrimonio. L'applicazione di commissioni agevolate fa sì che le corrispondenti quote assumano nel tempo un valore unitario più elevato di quello della quota base.

Il totale dell'attivo netto riconducibile a posizioni di aderenti ai quali sono state riconosciute dette agevolazioni si è attestato a circa 876 milioni di euro, pari a circa il 35 per cento del totale dell'attivo netto destinato alle prestazioni dei fondi aperti che hanno emesso classi di quota.

* * *

Nel corso del 2011 è proseguita l'attività di acquisizione e di monitoraggio delle segnalazioni effettuate dalla banca depositaria e dal responsabile nell'ambito dell'attività di gestione dei fondi.

Le segnalazioni sono riconducibili a tre categorie di situazioni: operazioni in conflitto di interesse; superamento dei limiti agli investimenti; errata valorizzazione della quota.

Le segnalazioni sulle operazioni effettuate in conflitto di interesse sono in gran parte relative all'acquisto di OICR emessi dalla stessa società che gestisce il fondo o da società appartenenti al medesimo gruppo cui appartiene il gestore; le operazioni sono state valutate tali da non determinare distorsioni nella gestione del fondo, né una gestione non conforme all'esclusivo interesse degli aderenti.

Le segnalazioni riguardanti i limiti agli investimenti hanno riguardato, in particolare, il superamento del limite del 20 per cento della liquidità; a tale riguardo alcuni fondi si sono avvalsi della possibilità di derogare, per un periodo limitato, al vincolo di liquidità, secondo le modalità delineate dalla COVIP.

Altre segnalazioni hanno riguardato il superamento dei limiti regolamentari agli investimenti, in genere causati dagli andamenti altalenanti dei mercati, a cui ha fatto seguito il necessario ribilanciamento dei portafogli. In via residuale, sono state segnalate anche operazioni di vendita a termine di valute non del tutto allineate con gli impegni assunti, principalmente originate dalle attività di copertura del rischio di cambio.

Le segnalazioni inerenti l'errata valorizzazione del patrimonio hanno riguardato l'operatività di 14 fondi aperti; nella quasi totalità dei casi, anche se per limitati importi, l'errata valorizzazione ha dato luogo a interventi di reintegro del patrimonio dei comandi e/o delle posizioni individuali.

Il fenomeno dell'errata valorizzazione della quota ha interessato, nel corso degli anni, solo pochi fondi aperti, in maggioranza caratterizzati dal calcolo giornaliero del valore della quota. Gli errori non hanno mai assunto un rilievo particolarmente critico e

sono stati gestiti in modo da soddisfare gli interessi degli aderenti comportando, in alcuni casi, il reintegro a spese dei gestori dei fondi.

Sono 50 gli esposti riguardanti i fondi pensione aperti pervenuti alla COVIP nel 2011 (75 nel 2010 e 90 nel 2009).

Gran parte degli esposti (28) sono riferibili a ritardi nell'esecuzione delle richieste di anticipazione, riscatto o trasferimento della posizione individuale ovvero nella liquidazione delle prestazioni pensionistiche. Altri hanno riguardato gli obblighi di informativa e di trasparenza nei confronti degli iscritti o di omissioni contributive. Pochi esposti hanno invece riguardato tematiche di contenuto eterogeneo non riconducibile alle categorie sopra individuate.

Gli esposti pervenuti sono stati tutti oggetto di esame; nei casi in cui la segnalazione ha evidenziato disfunzioni inerenti ai processi gestionali, la stessa è stata considerata nell'ambito della complessiva attività di vigilanza.

Rispetto agli anni passati si registra un'ulteriore diminuzione del numero degli esposti pervenuti: il contenimento del fenomeno può essere messo in relazione con i cambiamenti introdotti nelle modalità di gestione delle lamentele da parte dei fondi aperti all'indomani della diffusione della Guida concernente "La trasmissione degli esposti alla COVIP", avvenuta sul finire del 2010, nell'ambito della quale è stato precisato che gli iscritti ai fondi pensione, per ottenere risposta alle proprie richieste o eventuali chiarimenti, devono rivolgersi, salvo casi di particolare gravità e urgenza, direttamente ai fondi pensione e solo successivamente, nelle ipotesi di inerzia di questi ultimi o di riscontri ritenuti non soddisfacenti, alla COVIP. Ciò con l'obiettivo di creare le condizioni affinché i fondi pensione divengano la sede naturale per la composizione di potenziali contrasti e per la prevenzione di eventuali contenziosi giudiziari.

I reclami inviati direttamente ai fondi ammontano complessivamente a 750, con un'incidenza media sul numero degli iscritti, alla fine del 2011, di quasi l'1 per mille.

L'area di attività maggiormente interessata dai reclami è sostanzialmente in linea con quella oggetto degli esposti inviati alla Commissione: il 68 per cento dei reclami pervenuti nel periodo di rilevazione riguardano aspetti della gestione amministrativa, con particolare riferimento alle problematiche connesse al trasferimento e al riscatto della posizione individuale.

Quasi il 90 per cento dei reclami risulta evaso entro la fine dell'anno; di questi, i reclami accolti costituiscono il 32 per cento, mentre la restante parte è stata respinta.

Sono state analizzate le relazioni trasmesse dai responsabili dei fondi pensione aperti riguardanti i risultati dell'attività svolta; quasi tutte le relazioni presentano una descrizione soddisfacente delle verifiche eseguite e non riportano anomalie riguardanti la gestione del fondo.

E' da rilevare tuttavia un disallineamento tra i risultati dell'attività svolta dal responsabile rispetto agli esiti degli accertamenti ispettivi effettuati nell'anno, che hanno invece mostrato criticità nei processi di gestione del fondo; tali incongruenze confermano l'esistenza di difficoltà da parte dei responsabili a interpretare correttamente i compiti agli stessi assegnati di tutela degli interessi degli aderenti ai fondi aperti.

* * *

Nel corso del 2011 sono stati ultimati due accertamenti ispettivi che hanno riguardato, rispettivamente, un'impresa di assicurazione che gestisce due fondi aperti e una SIM che ne gestisce cinque. Nel medesimo anno è stato concluso, con un'archiviazione, il procedimento sanzionatorio nei confronti di una compagnia di assicurazione che gestisce due fondi aperti.

Gli accertamenti ispettivi hanno evidenziato la presenza di criticità nei sistemi di controllo sull'attività dei soggetti incaricati del collocamento dei fondi.

Al riguardo, la disciplina (Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari, adottato dalla COVIP con Deliberazione del 29 maggio 2008) dispone che le società che hanno istituito i fondi pensione aperti devono operare in modo che i soggetti che svolgono l'attività di raccolta delle adesioni osservino le disposizioni normative e regolamentari previste dalla COVIP, comprese le norme indicate per il collocamento di prodotti finanziari, per i fondi aperti istituiti da banche, SGR e SIM, o assicurativi, per i fondi istituiti da imprese di assicurazione.

In relazione alle suddette criticità sono stati posti in essere interventi di vigilanza nei confronti delle società interessate diretti a richiamare l'attenzione sull'esigenza di eliminare le disfunzioni riscontrate.

Le suddette criticità hanno inoltre dato luogo a contestazione di fattispecie sanzionabili nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo delle società che gestiscono i fondi aperti interessati nonché nei confronti dei responsabili dei medesimi fondi.

Nei casi in cui sono state riscontrate criticità ritenute di interesse delle Autorità che vigilano sulla società che gestisce il fondo ispezionato, la COVIP, in virtù degli accordi di collaborazione di cui ai Protocolli d'intesa sottoscritti (*cfr. supra paragrafo 3.5.2*), ha proceduto a trasmettere a dette Autorità gli esiti dell'accertamento ispettivo riguardanti tali profili.

5.2 Gli investimenti

Alla fine del 2011 il patrimonio dei fondi pensione aperti è costituito per il 50 per cento da titoli di debito e per il 21 per cento da titoli di capitale; le quote di OICR rappresentano il 25 per cento del valore complessivo degli investimenti, mentre i depositi, comprensivi anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi, sono circa il 4 per cento. Rispetto all'anno precedente, è aumentato il peso dei titoli di debito e delle quote di OICR a fronte di una diminuzione di tre punti percentuali dei titoli di capitale.

Nell'ambito degli investimenti diretti in titoli di debito prevale, con il 45 per cento, la componente relativa ai titoli di Stato, in lieve aumento rispetto al livello di fine 2010; è rimasta pressoché invariata l'incidenza dei titoli di debito di altri emittenti attestatasi al 4,4 per cento.

I tre quinti del portafoglio titoli di Stato detenuti direttamente dai fondi aperti è costituito da titoli del debito pubblico italiano, per un valore di mercato di 2.150 milioni di euro. I titoli del debito sovrano della Germania incidono per il 12 per cento; per il 10 per cento i titoli pubblici della Francia.

Quasi il 90 per cento dei titoli di debito in portafoglio è costituito da emissioni con scadenza superiore a 6 mesi. La durata media finanziaria (*duration*) è pari a 3,5 anni, stabile rispetto al 2010: la medesima ha assunto valori compresi fra 3,5 e 4,5 anni nei comparti azionari, bilanciati e obbligazionari misti; inferiori a 3 anni nei comparti obbligazionari puri e garantiti.

Tav. 5.9

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

	2010			Tipologia di comparto			2011
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Depositi	5,2	4,3	3,3	3,5	3,8	5,0	4,2
Titoli di Stato	42,7	75,6	73,1	64,5	43,4	12,8	45,3
Altri titoli di debito	5,2	7,5	10,4	3,1	4,9	0,9	4,4
Titoli di capitale	23,7	2,7	-	6,5	19,0	45,0	20,7
OICR	22,4	9,1	11,9	21,9	27,9	35,9	24,7
Altre attività e passività	0,8	0,8	1,3	0,6	0,9	0,4	0,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

I titoli di capitale sono pressoché integralmente costituiti da titoli quotati sui mercati regolamentati.

Gli OICR detenuti sono riferiti a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali fondi comuni mobiliari aperti, italiani e esteri armonizzati, e società di investimento a capitale variabile (SICAV); non sono state segnalate quote di fondi mobiliari chiusi né di fondi immobiliari.

L'impiego in quote di OICR è maggiore nei comparti azionari e in quelli bilanciati. Il ricorso a tali strumenti è collegato alla dimensione del patrimonio gestito: l'incidenza degli OICR è stata del 32 per cento nei comparti con ANDP inferiore a 10 milioni di euro mentre è scesa al 27 per cento nei comparti con ANDP compreso fra 10 e 100 milioni di euro. In quelli con patrimoni superiori a 100 milioni di euro, il peso delle quote di OICR è risultato inferiore al 19 per cento.

L'operatività in strumenti derivati è rimasta contenuta. Alla fine del 2011, le posizioni creditorie lorde su titoli di capitale e indici borsistici ammontavano complessivamente all'1,5 per cento del patrimonio; il peso è risultato più elevato nei comparti azionari, pari al 3 per cento. Le posizioni assunte sui titoli di debito erano pari allo 0,4 per cento.

Tav. 5.10

Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il benchmark.⁽¹⁾

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010		Tipologia di comparto				2011
	Total	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Total
Esposizione effettiva	42,4	5,3	-	16,8	41,8	80,3	40,1
Esposizione benchmark	41,0	7,0	-	16,8	41,9	77,8	39,7

(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.

L'esposizione effettiva del portafoglio titoli, considerando anche gli investimenti effettuati tramite gli OICVM (*cfr. Glossario*, voce “Principio del *look through*”) e le operazioni in essere su strumenti derivati, è risultata per circa il 60 per cento verso titoli di debito e per il 40 per cento verso titoli di capitale. Nel confronto con il 2010 è aumentata di due punti percentuali l'esposizione verso titoli di debito; rispetto ai pesi teorici del portafoglio *benchmark* si è registrato un sostanziale allineamento.

Tav. 5.11

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

	2010		Tipologia di comparto				2011
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Titoli di debito	56,5	94,7	100,0	83,4	57,9	18,4	59,5
Italia	31,1	58,3	51,1	38,5	24,8	10,2	30,7
Altri paesi dell'UE	22,2	34,1	42,6	38,7	28,1	6,8	25,2
Stati Uniti	1,9	1,5	3,3	3,4	2,8	0,7	2,0
Giappone	0,2	..	0,4	0,1	0,2	..	0,1
Altri paesi aderenti OCSE	0,6	0,8	2,3	0,9	1,1	0,4	0,9
Paesi non aderenti OCSE	0,6	..	0,4	1,8	0,9	0,2	0,6
Titoli di capitale	43,5	5,3	-	16,6	42,1	81,6	40,5
Italia	3,3	0,4	-	1,9	3,8	5,4	3,1
Altri paesi dell'UE	18,2	3,5	-	8,0	17,0	29,1	15,6
Stati Uniti	14,9	1,0	-	4,4	14,3	32,7	14,9
Giappone	2,3	0,2	-	0,5	1,8	4,8	2,1
Altri paesi aderenti OCSE	3,8	0,3	-	1,5	4,2	7,9	3,9
Paesi non aderenti OCSE	1,1	..	-	0,3	1,0	1,6	0,8
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 sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

Se si considerano sia gli investimenti diretti sia quelli effettuati tramite gli OICR, l'incidenza dei titoli di debito (titoli di Stato e titoli *corporate*) è pari al 60 per cento del portafoglio complessivo, registrando un incremento di tre punti percentuali rispetto alla fine del 2010. La percentuale dei titoli di emittenti italiani si è attestata al 30,7 per cento, per un valore complessivo a fine 2011 pari a 2,4 miliardi di euro; rispetto all'anno precedente si è registrata una lieve flessione.

E' aumentata di tre punti percentuali l'incidenza dei titoli debito di emittenti di altri paesi dell'UE.

Dal confronto con il 2010 emerge che la quota dei titoli di capitale si è ridotta del 3 per cento per effetto della diminuzione del peso dei titoli relativi a emittenti di altri paesi dell'UE, penalizzati dall'andamento negativo dei mercati azionari. Con riferimento agli investimenti al di fuori dell'UE, è rimasta sostanzialmente stabile la quota degli Stati Uniti, del Giappone e degli altri paesi OCSE. Gli investimenti in titoli rappresentativi del capitale di rischio delle imprese italiane hanno totalizzato 244 milioni di euro, il 7,6 per cento del portafoglio azionario.

Alla fine del 2011, il 26,4 per cento del patrimonio era impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro; la quota era del 53 per cento nei comparti azionari mentre non superava il 10 per cento nei comparti obbligazionari. L'esposizione in valuta si è attestata al 20,5 per cento considerando anche le operazioni di copertura poste in essere tramite strumenti derivati.

* * *

Nell'anno trascorso il rendimento medio aggregato dei fondi pensione aperti è sceso del 2,4 per cento, a fronte di un 3,5 per cento registrato dal tasso di rivalutazione del TFR.

Le linee con una maggiore esposizione azionaria hanno conseguito risultati negativi: -5,3 per cento per i comparti azionari e -2,3 per cento per quelli bilanciati.

Tav.5.12

Fondi pensione aperti. Rendimenti.⁽¹⁾
(valori percentuali)

Tipologia di comparto	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Garantito ⁽²⁾	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3
Obbligazionario puro	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0
Obbligazionario misto	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4
Bilanciato	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3
Azionario	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3
Rendimento generale	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, cfr. *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione".

(2) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta in vigore a partire dal 2001.

I rendimenti dei comparti obbligazionari misti, caratterizzati da una limitata esposizione ai mercati azionari, si sono attestati allo 0,4 per cento; nei comparti obbligazionari puri, il risultato è stato dell'1,0 per cento.

Con riferimento ai comparti garantiti, il rendimento è stato negativo: -0,3 per cento.

Nell'aggregato, i fondi pensione aperti hanno conseguito rendimenti mediamente inferiori ai rispettivi *benchmark*: poco meno di un terzo dei comparti ha realizzato risultati più alti rispetto al proprio portafoglio teorico. Circa un quarto dei comparti ha ottenuto rendimenti positivi, nessuno di questi è un comparto azionario.

Tav. 5.13
Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al benchmark netto.⁽¹⁾

(valori percentuali)

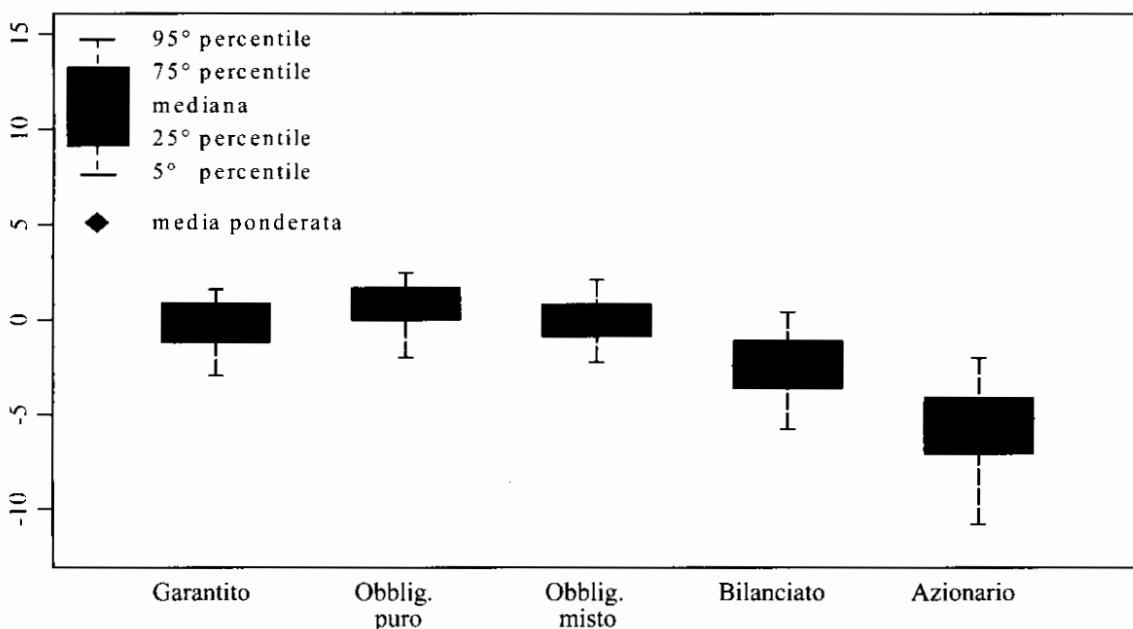
Tipologia di comparto	2010		2011	
	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark
Garantito	69,1	33,3	44,0	20,2
Obbligazionario puro	54,8	19,4	80,0	13,3
Obbligazionario misto	85,7	39,3	39,3	32,1
Bilanciato	92,2	44,2	6,5	35,1
Azionario	91,8	45,9	-	52,5
Totale	80,6	38,1	27,6	31,8

(1) Si fa riferimento ai comparti che all'inizio di ogni anno 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. I rendimenti dei portafogli *benchmark* sono al netto dell'imposta sostitutiva introdotta nel 2001.

Quasi la totalità dei rendimenti (90 per cento) è compresa: per i comparti garantiti, tra -3 e 1,6 per cento; per i comparti obbligazionari puri tra -2 e 2,5 per cento; per i comparti obbligazionari misti tra -2,2 e 2,5; per i comparti bilanciati tra -5,7 e 0,4 per cento; e per quelli azionari tra -10,8 e -2 per cento.

Tav.5.14
Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.

(anno 2011; valori percentuali)



Nel 2011 si è osservato un aumento della volatilità dei rendimenti mensili dell'indice di capitalizzazione dei fondi pensione aperti, salita al 5 per cento annualizzato rispetto al 4,3 del 2010; la stessa è aumentata di circa mezzo punto percentuale nei comparti azionari e bilanciati, risultando del 9,6 e del 5,2 per cento. Sensibile è stato, invece, l'incremento della volatilità nelle altre tipologie di comparto: si è passati dal 2,4 al 3,2 per cento nei comparti obbligazionari misti e dal 2,5 al 3,7 per cento in quelli obbligazionari puri; nei comparti garantiti l'incremento della volatilità è stato maggiore, passando dal 2,1 al 3,6 per cento.

PAGINA BIANCA

6. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

6.1 L’evoluzione del settore e l’azione di vigilanza

Alla fine dell’anno gli iscritti ai piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita (di seguito, PIP) risultano pari a quasi 2 milioni, di cui poco più della metà lavoratori dipendenti.

I PIP continuano a rappresentare il settore della previdenza complementare che registra la crescita maggiore in termini di iscritti; le nuove adesioni raccolte nell’anno sono pari a 300.000, in aumento di 27.000 unità rispetto a quelle registrate nel 2010.

Gli iscritti ai PIP “nuovi” (*cfr. Glossario*) sono circa 1.452 milioni, il 25 per cento in più rispetto all’anno precedente; le risorse destinate alle prestazioni corrispondono a 7,2 miliardi di euro.

Tav. 6.1

**PIP “nuovi”. Andamento degli iscritti e delle risorse destinate alle prestazioni.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)**

	2010	2011
Iscritti	1.160.187	1.451.995
<i>Variazione percentuale</i>	29,8	25,2
Nuovi iscritti nell’anno ⁽¹⁾	273.000	300.000
Risorse destinate alle prestazioni	5.229	7.196
<i>Variazione percentuale</i>	53,9	37,6

(1) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra PIP.

Con riferimento ai PIP “vecchi” (*cfr. Glossario*) che, come previsto dal Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), sono chiusi a nuove adesioni e ai quali non è possibile destinare il TFR, il numero degli iscritti alla fine del 2011 risulta di 573.000,

in diminuzione di 37.000 unità rispetto all'anno precedente. I lavoratori dipendenti si attestano a 191.000.

I soggetti contemporaneamente iscritti a PIP “vecchi” e “nuovi” sono quasi 65.000, di cui il 58 per cento (pari a 37.400 unità) è rappresentato da lavoratori dipendenti.

Nell'insieme il flusso contributivo raccolto nell'anno è stato pari a 2,5 miliardi di euro; il 76 per cento di questo riguarda i PIP “nuovi”.

A questi ultimi infatti corrisponde una raccolta pari a 1,9 miliardi di euro, il 15 per cento in più rispetto al 2010. I versamenti dei lavoratori dipendenti, pari a 1,1 miliardi di euro, rappresentano quasi il 60 per cento del totale dei contributi affluiti, mentre ammontano a 0,8 miliardi di euro quelli relativi ai lavoratori autonomi (che comprendono anche i soggetti che non risulta svolgono attività di lavoro quali, ad esempio, familiari fiscalmente a carico degli iscritti e disoccupati); in lieve crescita la componente costituita dalla devoluzione del TFR (pari a 301 milioni), che comunque rappresenta solo il 16 per cento del flusso contributivo dell'anno.

Tav. 6.2

PIP “nuovi” e “vecchi”. Principali dati.

(dati di fine anno per gli iscritti e le risorse destinate alle prestazioni; dati di flusso per i contributi; importi in milioni di euro)

	2010			2011		
	PIP “vecchi”	PIP “nuovi”	Totale ⁽¹⁾	PIP “vecchi”	PIP “nuovi”	Totale ⁽¹⁾
Iscritti	610.098	1.160.187	1.703.498	573.336	1.451.995	1.960.559
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>	201.589	710.879	873.936	191.496	894.365	1.048.444
Contributi ⁽²⁾	630	1.639	2.269	588	1.889	2.477
di cui: <i>TFR</i>	-	276	276	-	301	301
Risorse destinate alle prestazioni	5.980	5.229	11.209	5.996	7.196	13.192
<i>Per memoria:</i>						
Iscritti contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”			66.787			64.772
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>			38.532			37.417

(1) Dal totale sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”.

(2) Per i PIP “vecchi” si tratta dei premi incassati.

Il fenomeno delle sospensioni contributive¹² è rimasto stabile in termini percentuali: è del 24 per cento del totale la quota di iscritti che non ha effettuato

¹² Il fenomeno è stato esplorato solo con riferimento ai PIP “nuovi” per i quali si dispone di informazioni di maggior dettaglio.

versamenti nell'anno. Tale fenomeno ha interessato principalmente i lavoratori autonomi, il 37 per cento dei quali è risultato non versante (il 38 per cento nel 2010).

Il contributo medio degli iscritti versanti risulta pari a 1.700 euro, in diminuzione rispetto ai 1.850 euro del 2010. In particolare il contributo medio dei lavoratori dipendenti scende a 1.470 euro (era pari a 1.550 nel 2010), così come diminuisce quello dei lavoratori autonomi, che passa da 2.490 a 2.210 euro.

Nel corso del 2011 sono stati 520.000 i lavoratori dipendenti iscritti a PIP “nuovi” che non hanno destinato il TFR alla forma previdenziale (circa il 69 per cento del totale, in lieve aumento rispetto all'anno precedente), a cui corrisponde un contributo medio pari a 1.360 euro. Con riferimento invece ai lavoratori dipendenti che hanno versato il TFR, il contributo *pro capite* è pari a 1.700 euro e in oltre tre quarti di questi casi il versamento del TFR rappresenta l'unica modalità di finanziamento del piano.

Tav. 6.3

PIP “nuovi”. Iscritti e contributi.

(anno 2011; dati di fine anno per gli iscritti; dati di flusso per i contributi; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Iscritti	Contributi	Contributo medio
Iscritti versanti	1.108.646	1.889	1.700
<i>Lavoratori dipendenti</i>	754.435	1.107	1.470
che destinano il TFR ⁽¹⁾	233.874	398	1.700
che non destinano il TFR	520.561	709	1.360
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	354.211	782	2.210
Iscritti non versanti	343.349		
<i>Lavoratori dipendenti</i>	139.930		
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	203.419		
Totale iscritti	1.451.995		
<i>Lavoratori dipendenti</i>	894.365		
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	557.630		

(1) I dati riguardano gli iscritti che destinano anche o esclusivamente il TFR. Sono inclusi anche i contributi dei datori di lavoro, che, nel complesso, risultano comunque di ammontare limitato.

Nel 2011 i trasferimenti da e verso altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di circa 11.000 posizioni (9.500 nel 2010) per complessivi 139 milioni di euro (circa 100 milioni di euro nel 2010).

Le anticipazioni sono risultate pari a 2.600, rispetto alle 1.500 del 2010, per complessivi 12 milioni di euro; di queste il 51 per cento è riferibile alla fattispecie di cui all'art.11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005, “*ulteriori esigenze degli*

aderenti”. Il fenomeno dei riscatti ha interessato circa 2.500 posizioni, 600 in più rispetto al 2010, per un importo complessivo di 11 milioni di euro.

Le erogazioni di prestazioni pensionistiche in forma di capitale hanno riguardato quasi 1.660 posizioni (960 nell’anno precedente) per un ammontare complessivo di 21 milioni di euro. Le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2011 risultano pari a 14 unità.

Tav. 6.4**PIP “nuovi”. Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo.**

(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2010		2011	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	1.639		1.889	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	161	18.510	229	23.696
Entrate della gestione previdenziale	1.800		2.119	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	61	9.038	90	12.389
Anticipazioni	6	1.533	12	2.615
Riscatti	8	1.933	11	2.520
Erogazioni in forma di capitale	11	956	21	1.658
Trasformazioni in rendita	..	3	1	14
Uscite della gestione previdenziale	87		134	
Raccolta netta	1.713		1.985	

(1) Comprendono i trasferimenti tra PIP.

I dati relativi alle caratteristiche socio-demografiche degli aderenti ai PIP “nuovi” non evidenziano variazioni di rilievo rispetto alla fine del 2010.

La distribuzione degli iscritti per età continua a essere concentrata nelle fasce più mature: il 16 per cento del totale ha almeno 55 anni, il 58 per cento ha un’età compresa tra 35 e 54 anni; solamente il 26 per cento ha un’età inferiore a 35 anni. L’età media degli aderenti nell’insieme risulta pari a 42 anni e mezzo (è aumentata di un anno rispetto all’anno precedente) mentre è più elevata, 45 anni, quella dei lavoratori autonomi.

Tra i lavoratori dipendenti, gli aderenti con almeno 55 anni sono poco più del 12 per cento, quelli appartenenti alle fasce di età intermedie (tra 35 e 54 anni) risultano pari al 59 per cento mentre gli iscritti con meno di 35 anni sono pari al 29 per cento, in leggera flessione rispetto allo scorso anno. Le classi di età più mature hanno un peso maggiore tra i lavoratori autonomi: circa il 20 per cento ha almeno 55 anni.

Gli iscritti di sesso maschile sono pari al 57 per cento del totale. Tale componente risulta più rilevante con riferimento ai lavoratori autonomi, dove raggiunge il 70 per cento, mentre è del 55 per cento tra i lavoratori dipendenti.

Il 54 per cento del totale è nel nord Italia, di questi il 29 per cento è localizzato in Lombardia e in Veneto. Gli iscritti dell'Italia meridionale e insulare sono il 24 per cento, mentre il rimanente 22 per cento si colloca nel centro Italia. La partecipazione ai PIP da parte di residenti all'estero non è significativa.

Per quanto riguarda le scelte di investimento, nei PIP la rivalutazione della posizione individuale può essere collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi ovvero a OICR rientranti nel ramo III (*cfr. Glossario*, voce “Contratti di assicurazioni sulla vita”). Le gestioni separate presentano una connotazione degli investimenti tipicamente prudenziale, prevedendo al tempo stesso una garanzia di rendimento minimo.

Gli aderenti ai PIP “nuovi” iscritti a una gestione separata di ramo I sono pari al 69 per cento del totale, in aumento rispetto al 63 dello scorso anno; il restante 31 per cento è invece iscritto a gestioni di ramo III: tra questi circa il 16 per cento ha scelto linee azionarie (contro il 19 dell'anno precedente), l'8 ha aderito a linee bilanciate, mentre il rimanente 7 per cento a linee obbligazionarie.

Il maggior interesse dimostrato dagli aderenti verso le gestioni separate, nonché la diminuzione delle preferenze accordate alle linee azionarie, confermano la tendenza degli iscritti a prediligere investimenti più prudenziali.

Gli iscritti che suddividono la posizione individuale su più linee di investimento dello stesso PIP sono pari al 13 per cento del totale; la percentuale sale al 20 se si considerano solo i PIP che effettivamente prevedono più linee di investimento; tali PIP costituiscono i due terzi dei PIP “nuovi”. Laddove l'iscritto ha scelto di suddividere la posizione individuale su più linee di investimento, in circa il 63 per cento dei casi la posizione individuale è stata ripartita su due linee.

Alla fine del 2011 i PIP “nuovi” che offrono percorsi di tipo *life-cycle* (*cfr. Glossario*) sono 21, scelti dal 28 per cento degli iscritti ai PIP che offrono questi programmi.

Pur registrando una lieve flessione rispetto al 2010, la concentrazione del settore rimane elevata: ai PIP istituiti dai primi cinque gruppi assicurativi ha aderito l'85 per cento degli iscritti totali.

Tav. 6.5**PIP “nuovi”. Struttura del mercato.⁽¹⁾***(dati di fine anno; valori percentuali)*

	% Iscritti		% ANDP	
	2010	2011	2010	2011
Linee di investimento per tipologia⁽²⁾				
Ramo I (gestioni separate)	63,4	68,9	63,5	68,2
Ramo III (<i>unit linked</i>)	36,6	31,1	36,5	31,8
<i>Obbligazionaria</i>	8,4	7,2	7,0	6,4
<i>Bilanciata</i>	9,6	8,3	9,3	8,2
<i>Azionaria</i>	18,6	15,6	20,2	17,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0
Linee per classi dimensionali del patrimonio gestito⁽²⁾⁽³⁾				
con patrimonio superiore a 100 mln di euro	67,8	71,6	64,3	68,9
con patrimonio compreso tra 10 e 100 mln di euro	27,7	24,9	31,2	27,6
con patrimonio inferiore a 10 mln di euro	4,5	3,5	4,5	3,5
<i>Per memoria:</i>				
PIP dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	85,8	84,6	82,5	81,9

(1) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

(2) Per linea di investimento si intende la gestione separata, il fondo interno ovvero l'OICR al quale è collegata la rivalutazione della posizione individuale. Gli iscritti che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più linee di investimento sono stati conteggiati su ciascuna linea interessata.

(3) Si fa riferimento al patrimonio complessivo della gestione separata, del fondo interno ovvero dell'OICR, anche qualora la gestione separata, il fondo interno o l'OICR siano relativi a linee di PIP diversi (istituiti dalla medesima società).

* * *

Sono 76 i PIP “nuovi” presenti sul mercato alla fine del 2011, cui corrispondono 43 imprese di assicurazione. Il numero dei piani è rimasto invariato rispetto all’anno precedente, mentre il numero delle imprese operanti sul mercato è aumentato di un’unità: infatti a fronte della nuova istituzione di un PIP da parte di una impresa che per la prima volta è entrata nel settore, è stato cancellato un PIP offerto da una società che è rimasta operativa sul mercato con altri piani individuali pensionistici.

Nel corso del 2011 le modifiche apportate all’assetto regolamentare dei PIP non hanno prodotto particolari novità alle caratteristiche dell’offerta previdenziale del settore, che si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all’anno precedente.

Nel corso dell’anno una società ha presentato istanza di adeguamento al Decreto di due PIP “vecchi”, istituiti prima del 1° gennaio 2007 e non adeguati in occasione della riforma, prevedendone la contestuale fusione in un PIP di nuova istituzione, sempre gestito dalla medesima società. L’operazione, definita nei primi mesi dell’anno in corso, consentirà di superare le criticità connesse con i profili di autonomia e separatezza patrimoniale delle risorse del PIP “nuovo”.

Una società di assicurazione è stata interessata da un'operazione di fusione per incorporazione in un'altra società a esito della quale l'incorporante ha acquisito la gestione del PIP istituito dalla società incorporata, già presente sul mercato con altri 3 piani.

Nel corso dell'anno una società ha attivato un'iniziativa promozionale inerente al collocamento di un PIP con costi ridotti nei primi due anni di partecipazione, con l'intento di favorirne la diffusione soprattutto nella fascia più giovane della popolazione (soggetti con meno di 45 anni) e cercando di incentivare modalità di pagamento che assicurino la continuità dei versamenti.

Sono da segnalare le iniziative di alcuni soggetti gestori dirette a utilizzare come ulteriore modalità di raccolta il collocamento *online* al fine di contenere le spese di distribuzione nonché di raggiungere bacini di potenziali aderenti che altrimenti risulterebbero inaccessibili alle reti di vendita. Al momento, risulta presente sul mercato una sola compagnia che utilizza concretamente tale modalità di raccolta.

* * *

Sono 180 (in lieve flessione rispetto ai 200 del 2010) gli esposti di aderenti a PIP “nuovi” trasmessi nel corso del 2011 e volti a portare all’attenzione della Commissione situazioni ritenute irregolari, critiche o anomale con riferimento alla gestione della forma pensionistica.

Si è registrata invece una forte diminuzione delle segnalazioni riguardanti PIP “vecchi” e polizze assicurative non riconducibili a forme di previdenza complementare: si riducono infatti a un terzo rispetto a quelle pervenute nel corso del 2010.

Il contenimento del fenomeno può essere letto come uno dei risultati conseguenti alla diffusione sul finire del 2010 della Guida concernente “La trasmissione degli esposti alla COVIP” nell’ambito della quale è stata tra l’altro richiamata l’attenzione degli iscritti sulla necessità di verificare con accuratezza, prima di inviare un esposto, che la situazione riguardi effettivamente una forma pensionistica complementare vigilata dalla Commissione. Al riguardo la guida è stata strutturata in modo tale da accompagnare l’iscritto in questo processo di verifica.

Gli esposti relativi ai PIP “nuovi” anche quest’anno hanno riguardato soprattutto le difficoltà incontrate in relazione a richieste di trasferimento o riscatto della posizione individuale, ovvero di erogazione della prestazione previdenziale. Gli esponenti infatti lamentano tempi di espletamento delle pratiche eccessivamente lunghi e richieste di documentazione di non immediata evidenza quanto a utilità o necessità.

Altre segnalazioni contengono invece contestazioni inerenti alla decisione di alcune società di non erogare la prestazione a seguito di richieste di riscatto per inoccupazione relative a iscritti che risultavano in tale stato fin dal momento

dell'adesione; l'interpretazione seguita in merito dalle società, secondo la quale l'opzione del riscatto presuppone che lo stato di inoccupato venga a determinarsi a seguito della cessazione dell'attività lavorativa intervenuta nel corso della partecipazione alla forma pensionistica complementare, è stata ritenuta corretta.

In alcuni casi i reclami hanno riguardato il mancato accredito delle quote di TFR, versate da alcune aziende in favore delle posizioni previdenziali dei propri dipendenti, dovuto alle difficoltà incontrate nell'utilizzo della procedura informatica posta in essere dalla società istitutrice di un PIP; tale società, che si avvale di una piattaforma informatica la cui complessità deriva da tecniche di autenticazione e autorizzazione degli utenti del sistema molto sofisticate, al fine di superare le difficoltà segnalate dagli esponenti ha attivato un contatto diretto con le aziende interessate fornendo loro la necessaria assistenza.

Per la prima volta e con riguardo all'anno 2011, è stata avviata la raccolta dei dati inerenti alla trattazione dei reclami pervenuti direttamente ai soggetti vigilati. Le informazioni trasmesse confermano sostanzialmente le tendenze osservate con riferimento agli esposti inoltrati direttamente alla Commissione.

I PIP rappresentano la forma pensionistica che registra il maggior numero di reclami, pari a 1.770, con un'incidenza sul numero di iscritti dell'1,2 per mille.

Viene confermato anche il dato sull'area di attività maggiormente interessata dagli esposti: nel 66 per cento dei casi gli iscritti lamentano situazioni di criticità che riguardano la gestione amministrativa. In tale ambito, più del 40 per cento degli esposti è correlato a richieste di trasferimento o riscatto della posizione individuale, ovvero di erogazione della prestazione previdenziale.

Nel corso dell'anno una società è stata oggetto di una verifica *in loco* incentrata principalmente sulla funzionalità delle procedure amministrative interne riguardanti la gestione delle liquidazioni delle prestazioni, sulla trattazione dei reclami nonché sui profili inerenti al collocamento del prodotto. L'intervento ispettivo ha fatto emergere ritardi nei processi amministrativi connessi con la gestione delle liquidazioni inerenti alle richieste di trasferimento e di riscatto delle posizioni degli iscritti. In particolare occorre sottolineare che, in un numero rilevante di casi, la considerevole ampiezza del periodo di tempo intercorrente tra la richiesta del riscatto o del trasferimento da parte dell'iscritto e la liquidazione della prestazione è stata originata dalla prassi di richiedere all'aderente la restituzione dell'originale di polizza al fine della definizione dell'operazione richiesta. Al riguardo, è stato fatto rilevare come tale prassi non appaia congrua rispetto alla natura dello strumento previdenziale e anzi rappresenti un appesantimento degli oneri a carico degli iscritti oltre che una ricorrente causa di reclamo da parte degli stessi. La società è stata invitata a rivedere tale comportamento.

Nel corso dell'anno è stato avviato anche un altro intervento ispettivo, conclusosi nei primi mesi del 2012; anche in questo caso la verifica *in loco* ha avuto come oggetto

la gestione delle richieste di trasferimento, la trattazione dei reclami nonché i profili inerenti al collocamento del prodotto.

Nel febbraio del 2012 è stata trasmessa alle società che gestiscono PIP “nuovi” la Circolare del 24 febbraio 2012 relativa alle criticità riscontrate nell’ambito dell’ordinaria attività di vigilanza; tali anomalie sono state originate dalla revisione dei testi regolamentari delle gestioni separate che le compagnie di assicurazione, al fine di adeguarsi alle nuove disposizioni introdotte dal Regolamento ISVAP n. 38 del 3 giugno 2011, erano tenute a effettuare entro la fine del 2011. Le notività introdotte hanno riguardato, tra l’altro, l’individuazione dei contenuti minimi dei regolamenti delle gestioni separate e il regime delle spese.

In particolare, con riferimento a quest’ultimo aspetto, in numerosi casi i nuovi testi regolamentari delle gestioni separate sono risultati disallineati rispetto alle previsioni contenute nei regolamenti dei PIP. Con la citata Circolare è stata pertanto richiamata l’attenzione delle società, interessate dalla problematica in esame, sull’esigenza di assicurare la coerenza tra i suddetti documenti.

6.2 Gli investimenti

Alla fine del 2011 le risorse dei PIP “nuovi”, 7,2 miliardi di euro, sono per il 68 per cento allocate in gestioni di ramo I mentre il restante 32 per cento fa riferimento a fondi interni/OICR di ramo III.

Le attività delle gestioni di ramo I sono state investite per l’88 per cento in titoli di debito; i depositi rappresentano l’8 per cento del patrimonio, in aumento rispetto alla fine del 2010 di quasi 3 punti percentuali. La componente azionaria, in flessione rispetto all’anno precedente, e l’investimento in OICR continuano ad assumere valenza residuale, risultando rispettivamente pari all’1,3 e al 2,2 per cento. Le attività denominate in valute diverse dall’euro risultano di ammontare trascurabile.

Fra gli investimenti in titoli di debito prevalgono i titoli di Stato, pari al 67 per cento del portafoglio, in aumento di tre punti percentuali rispetto all’anno precedente. Oltre i quattro quinti del portafoglio obbligazionario è composto da titoli di Stato italiani, per un valore complessivo di 3,3 miliardi di euro.

Rispetto alla fine del 2010 è diminuita di 4 punti percentuali l’incidenza dei titoli di debito di altri emittenti, attestandosi al 21 per cento.

Tav. 6.6

PIP “nuovi”. Composizione delle attività delle gestioni di ramo I.
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010	2011
Depositi	5,3	8,0
Titoli di Stato	64,0	67,1
Altri titoli di debito	25,4	20,8
Titoli di capitale	2,0	1,3
OICR	2,4	2,2
Altre attività	0,9	0,6
Totali	100,0	100,0

Il patrimonio dei fondi di ramo III risulta costituito per il 31 per cento da titoli di debito e per il 35 da titoli di capitale; circa il 25 per cento del totale fa riferimento a quote di OICR mentre i depositi rappresentano il 9 per cento del patrimonio. Rispetto al 2010, è diminuito del 2,9 per cento l’investimento in titoli di capitale; è rimasto stabile il ricorso agli OICR mentre è aumentato l’investimento diretto in titoli di debito (di circa 2 punti percentuali).

Alla fine del 2011, i titoli del debito pubblico italiano incidono per il 58 per cento del portafoglio dei titoli di Stato dei fondi di ramo III rispetto al 10 della Francia e al 7 della Germania. I titoli di debito italiani avevano un valore di mercato pari a 341 milioni di euro.

Tav. 6.7

PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio delle gestioni di ramo III.⁽¹⁾
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010	Tipologia di linea			2011
	Totale	Obbligazionaria	Bilanciata	Azionearia	Totale
Depositi	8,5	7,4	7,7	10,5	9,2
Titoli di Stato	24,5	73,3	15,4	12,7	25,5
Altri titoli di debito	4,5	15,8	2,0	3,1	5,4
Titoli di capitale	37,5	1,4	7,4	59,8	34,6
OICR	24,5	2,1	67,8	13,1	25,1
Altre attività e passività	0,4	0,0	-0,3	0,7	0,3
Totali	100	100	100	100	100

(1) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

Il numero di PIP che utilizza strumenti derivati è limitato. Alla fine del 2011 le posizioni creditorie su titoli di capitale e indici borsistici sono inferiori all’1 per cento del patrimonio; esse sono riconducibili per la quasi totalità alla linea azionaria di un PIP

con una quota di mercato rilevante. Le posizioni assunte sui titoli di debito tramite strumenti derivati risultano poco significative.

Sempre con riferimento alle gestioni di ramo III, alla fine del 2011 l'incidenza dei titoli di capitale, calcolata considerando sia gli investimenti diretti sia quelli effettuati indirettamente per il tramite di OICR (*cfr. Glossario*, voce “Principio del *look through*”) è del 53 per cento, mentre è pari al 47 per cento quella riferita ai titoli di debito.

La composizione del portafoglio per area geografica evidenzia una netta preferenza per i titoli dei paesi dell'UE, che costituiscono il 70 per cento del portafoglio complessivo.

Nell'ambito degli investimenti in titoli di debito, la quota dei titoli domestici diminuisce di un punto e mezzo percentuale rispetto al 2010, attestandosi al 20,5 per cento; per contro, la quota dei titoli di altri paesi della UE è del 22 per cento, in crescita del 3,5 per cento rispetto all'anno precedente. La componente dei titoli statunitensi ha registrato un moderato incremento, passando dall'1,4 al 2 per cento.

Tav. 6.8

PIP “nuovi”. Fondi di ramo III. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾⁽²⁾
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010		2011		
	Totale		Tipologia di linea		Totale
		Obbligazionaria	Bilanciata	Azionaria	
Titoli di debito	42,9	98,0	60,0	20,9	47,0
Italia	22,0	60,5	18,7	5,9	20,5
Altri paesi della UE	18,4	30,5	35,2	11,8	21,8
Stati Uniti	1,4	2,9	2,1	1,5	2,0
Giappone	..	2,5	0,8	0,4	0,9
Altri paesi aderenti OCSE	1,0	1,5	1,9	1,3	1,5
Paesi non aderenti OCSE	0,1	..	1,3	...	0,4
Titoli di capitale	57,1	2,0	40,0	79,8	53,0
Italia	4,1	0,2	1,0	2,5	1,6
Altri paesi della UE	26,3	1,5	15,5	39,1	25,2
Stati Uniti	19,6	0,2	17,3	28,8	19,9
Giappone	3,6	..	1,5	4,9	3,0
Altri paesi aderenti OCSE	2,4	..	3,0	3,2	2,5
Paesi non aderenti OCSE	1,0	..	1,8	0,6	0,8
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 sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

(2) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

Tra i titoli di capitale la componente degli altri paesi UE, pari al 25 per cento, sebbene in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente, continua a essere prevalente; è più che dimezzata l'incidenza dei titoli di capitale italiani, che è scesa all'1,6 per cento. La quota di titoli statunitensi è rimasta stabile intorno al 20 per cento, analogamente alla quota di titoli giapponesi e a quella degli altri paesi aderenti all'OCSE.

* * *

Nel 2011 il rendimento delle gestioni separate di ramo I effettivamente retrocesso agli iscritti, e quindi al netto della quota trattenuta dalle imprese di assicurazione, è stato in media del 3,5 per cento contro il 4,8 per cento lordo.

Tav. 6.9

PIP. Rendimenti.⁽¹⁾⁽²⁾

(valori percentuali)

Tipologia di linea	2008	2009	2010	2011
Gestioni separate ⁽³⁾	3,5	3,5	3,8	3,5
Unit linked	-24,9	16,3	5,2	-5,7
<i>Obbligazionario</i>	2,7	4,1	0,7	0,9
<i>Bilanciato</i>	-9,3	8,8	2,8	-4,0
<i>Azionario</i>	-36,5	23,1	7,5	-8,8
<i>Per memoria:</i>				
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,7	2,0	2,6	3,5

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, cfr. *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione".

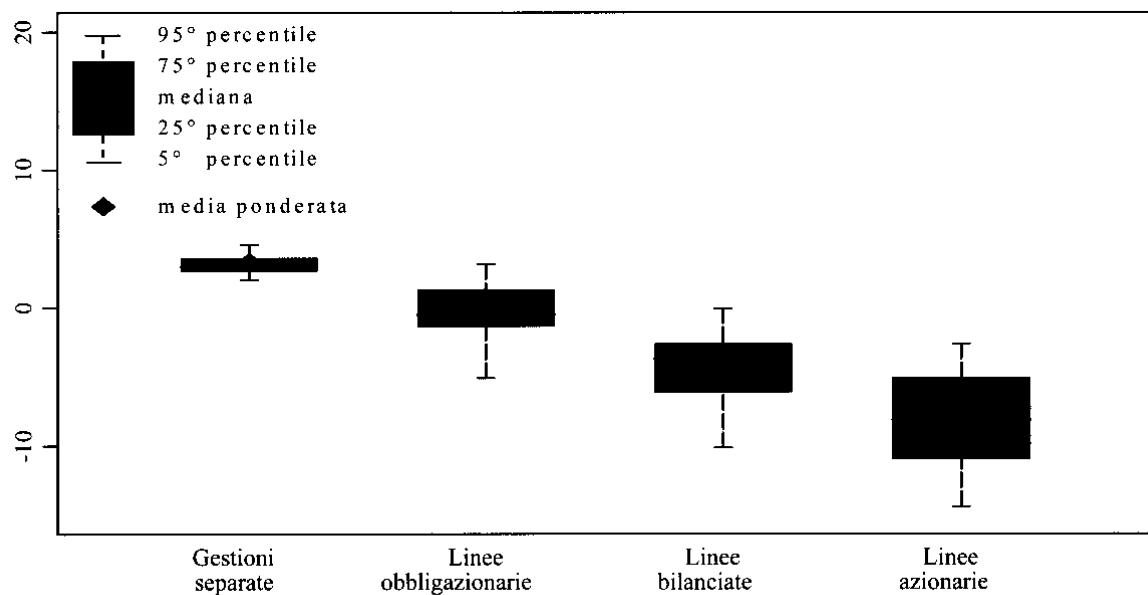
(2) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

(3) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.

(4) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1º gennaio 2001.

Con riferimento ai fondi di ramo III, il rendimento medio aggregato è stato pari a -5,7 per cento. Le linee caratterizzate da una maggiore esposizione azionaria hanno registrato risultati negativi: le linee azionarie e bilanciate ottengono rendimenti rispettivamente pari a -8,8 e a -4 per cento. I rendimenti delle linee obbligazionarie si sono, invece, attestati allo 0,9 per cento.

La distribuzione dei rendimenti è compresa: per le gestioni separate tra il 2 e il 4,2 per cento; per le linee obbligazionarie tra -5,1 e il 3,1; per le linee bilanciate tra -10,2 e -0,1; infine per quelle azionarie tra -14,4 e -2,6 per cento.

Tav. 6.10**PIP “nuovi”. Distribuzione dei rendimenti.⁽¹⁾**
(anno 2011; valori percentuali)

(1) Nel grafico le linee flessibili sono assimilate alle linee bilanciate.

PAGINA BIANCA

7. I fondi pensione preesistenti

7.1 L’evoluzione del settore e l’azione di vigilanza

Nel corso del 2011 è continuato il processo di razionalizzazione del settore dei fondi pensione preesistenti, già in atto negli anni precedenti, attraverso operazioni di concentrazione e di liquidazione.

I fondi cancellati dall’Albo sono stati 12, mentre per 20 alla fine dell’anno risultavano in corso procedure liquidatorie.

Alla fine del 2011 sono 363 i fondi preesistenti in attività, di cui 237 dotati di soggettività giuridica (cosiddetti autonomi) e 126 quale posta di bilancio dell’impresa in cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi (cosiddetti interni); di questi ultimi, 108 sono interni a banche, 7 a imprese di assicurazione e 11 a società non finanziarie.

Tav. 7.1

**Fondi pensione preesistenti. Iscritti e pensionati.
(dati di fine anno)**

	Fondi		Iscritti⁽¹⁾		Pensionati	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Autonomi	245	237	646.233	646.684	106.640	107.969
Interni	130	126	22.392	18.273	23.103	22.594
<i>a banche</i>	<i>110</i>	<i>108</i>	<i>21.907</i>	<i>17.965</i>	<i>533</i>	<i>21.039</i>
<i>a imprese di assicurazione</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>50</i>	<i>47</i>	<i>1.082</i>	<i>512</i>
<i>a società non finanziarie</i>	<i>13</i>	<i>11</i>	<i>435</i>	<i>261</i>	<i>35</i>	<i>1.043</i>
Totale	375	363	668.625	664.957	129.743	130.563

(1) La voce include anche gli iscritti non versanti e i differiti.

Nell'anno in esame, si è conclusa la prima fase del progetto di riorganizzazione delle forme pensionistiche operanti all'interno di un gruppo bancario – già avviato nel corso del 2010 – che realizza l'accorpamento dei fondi interni a prestazione definita in apposite sezioni dei fondi, anch'essi interni, già operanti a contribuzione definita (cfr. Relazione COVIP 2010). Nei primi mesi del 2012, sono stati prospettati, per altri due gruppi bancari, progetti di riorganizzazione delle forme pensionistiche in essi operanti: nell'un caso, si tratta di una operazione di incorporazione dei fondi interni presenti nelle diverse banche del gruppo, oramai rivolti pressoché esclusivamente a pensionati, in un fondo preesistente autonomo, anch'esso già operante nel gruppo; nell'altro, il progetto prevede la concentrazione, in diverse fasi, di fondi minori in fondi dimensionalmente più importanti operanti nel gruppo.

I fondi autonomi hanno un numero di iscritti e pensionati di, rispettivamente, 647.000 e 108.000 unità. Ai fondi interni, come detto per la quasi totalità di natura bancaria, fanno capo poco più di 18.000 iscritti e circa 22.600 percettori di rendite. Ai fondi autonomi fanno capo il 97 per cento degli iscritti e l'83 per cento dei pensionati.

La significativa riduzione degli iscritti ai fondi interni (circa 4.000 unità) registrata nell'anno in esame è in gran parte legata all'esternalizzazione della sezione a contribuzione definita di una forma pensionistica di natura bancaria realizzata – nell'ambito di una operazione di razionalizzazione delle forme pensionistiche presenti nel gruppo bancario di riferimento – mediante il trasferimento delle posizioni a un fondo preesistente autonomo operante nel medesimo gruppo.

Nel complesso, gli iscritti ai fondi preesistenti ammontano, alla fine del 2011, a circa 665.000. Le nuove iscrizioni sono state circa 21.000, delle quali solo una minima parte deriva da adesioni tacite; tenuto conto delle uscite, il numero degli iscritti ha subito un calo di circa 3.600 unità rispetto all'anno precedente.

Il tasso di adesione, che supera l'88 per cento, fa riferimento a un bacino di potenziali iscritti stimabile in circa 750.000 unità.

Tav. 7.2

Fondi pensione preesistenti. Iscritti. (dati di fine anno)

	2010	2011
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	431.881	434.936
Iscritti con versamento del solo TFR	12.179	11.252
Iscritti con versamenti solo contributivi	119.378	114.632
Iscritti non versanti	99.973	99.219
Iscritti differiti	5.214	4.919
Totale	668.625	664.957

Gli iscritti che nell'anno hanno effettuato versamenti scendono di 2.500 unità rispetto al 2010, in linea con l'andamento delle adesioni ai fondi pensione preesistenti, mentre gli iscritti cosiddetti non versanti (cioè quelli le cui posizioni non risultano alimentate da flussi contributivi) sono sostanzialmente in linea con quelli dello scorso anno. Alla fine del 2011, la posizione individuale dei non versanti risultava inferiore a 100 euro in oltre 3.000 casi.

Il numero dei soggetti in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio per poter beneficiare della prestazione integrativa (cosiddetti differiti) scende sotto le 5.000 unità.

L'83 per cento degli iscritti che versano il TFR destina al fondo l'intera quota maturata nell'anno. Tale percentuale risulta significativamente superiore rispetto a quanto rilevato nell'ambito dei fondi negoziali di nuova istituzione (60 per cento).

Tav. 7.3

**Fondi pensione preesistenti. Risorse destinate alle prestazioni.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)**

	2010	2011
Autonomi	39.091	41.290
Interni	2.916	2.610
<i>a banche</i>	2.795	2.509
<i>a imprese di assicurazione</i>	31	30
<i>a società non finanziarie</i>	90	71
Totale	42.007	43.900
<i>di cui:</i>		
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	15.538	16.978

Le risorse complessive destinate alle prestazioni ammontano a quasi 44 miliardi di euro; circa il 61 per cento è costituito da risorse detenute direttamente (26,9 miliardi di euro), il restante 39 per cento (circa 17 miliardi di euro) è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti. Fa capo ai fondi autonomi oltre il 94 per cento del totale delle risorse. La riduzione delle risorse che fanno capo ai fondi interni è in buona parte imputabile alla sopra ricordata operazione di esternalizzazione della sezione a contribuzione definita di una forma pensionistica di natura bancaria.

Tav. 7.4
Fondi pensione preesistenti. Flussi contributivi.
(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	2010	2011
Contributi	3.813	3.922
<i>a carico del datore di lavoro</i> ⁽¹⁾	1.468	1.495
<i>a carico del lavoratore</i>	717	747
TFR	1.629	1.680
<i>Per memoria</i>		
Contributo medio per iscritto attivo	6.770	6.990

(1) Nel caso di fondi a prestazione definita la voce include anche il versamento ovvero l'accantonamento annuale effettuato dal datore di lavoro a fronte dell'insieme delle obbligazioni previdenziali in essere.

Rispetto al 2010, l'ammontare dei contributi raccolti nell'anno dai fondi preesistenti non registra particolari variazioni: si tratta di oltre 3,9 miliardi di euro, il 43 per cento dei quali deriva dal conferimento del TFR, il 38 è costituito da versamenti dei datori di lavoro e il rimanente 19 da versamenti dei lavoratori. Il contributo medio per iscritto attivo si attesta a quasi 7.000 euro, molto più alto di quello relativo alle altre forme pensionistiche.

Tav. 7.5
Fondi pensione preesistenti. Beneficiari e prestazioni previdenziali.
(dati di fine anno per i pensionati; dati di flusso per le prestazioni; importi in milioni di euro; rendita media in euro)

	2010	2011
Pensionati	129.743	130.563
diretti	94.055	94.617
<i>con rendite erogate dal fondo</i>	90.048	89.939
<i>con rendite erogate da imprese di assicurazione</i>	4.007	4.678
indiretti	35.688	35.946
<i>con rendite erogate dal fondo</i>	34.416	34.544
<i>con rendite erogate da imprese di assicurazione</i>	1.272	1.402
Percettori di prestazioni pensionistiche in capitale	23.449	21.009
Prestazioni previdenziali erogate	1.731	1.711
in rendita	890	896
<i>dal fondo</i>	861	841
<i>da imprese di assicurazione</i>	29	55
in capitale	841	815
<i>Per memoria</i>		
Rendita media per pensionato	6.860	6.860

I percettori di rendite sono circa 130.600, in leggero aumento rispetto al 2010: oltre 94.600 sono pensionati diretti mentre circa 36.000 beneficiano di pensioni indirette e di reversibilità. Nel corso dell'anno il numero delle posizioni previdenziali trasformate in rendita si attesta intorno alle 2.000 unità; le liquidazioni in capitale sono poco più di 21.000, in calo rispetto al 2010.

L'ammontare complessivo delle prestazioni previdenziali erogate nel 2011, pari a oltre 1,7 miliardi di euro, risulta costituito pressoché in ugual misura da rendite pensionistiche e da erogazioni in capitale.

Il flusso delle rendite, quasi 900 milioni di euro, è erogato in misura nettamente prevalente in forma diretta dai fondi. La rendita media per pensionato è di circa 6.900 euro annui.

Tav. 7.6

**Fondi pensione preesistenti. Altre voci di entrata e di uscita della gestione previdenziale.
(dati di flusso; importi in milioni di euro)**

	2010		2011	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Trasferimenti in entrata ⁽¹⁾	555	17.713	951	20.454
Trasferimenti in uscita ⁽¹⁾	584	15.067	950	18.333
Anticipazioni	440	19.372	535	23.880
<i>per spese sanitarie</i>	....	529	....	526
<i>per acquisto e ristrutturazione prima casa</i>	....	5.409	....	5.797
<i>per ulteriori esigenze</i>	....	13.434	....	17.557
Riscatti	575	12.810	420	10.984
<i>integrali</i>	....	12.177	....	10.409
<i>per perdita dei requisiti di partecipazione</i>	....	8.989	....	7.968
<i>parziali</i>	....	634	....	575

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione preesistenti.

I trasferimenti all'interno del comparto dei fondi preesistenti hanno riguardato 17.100 posizioni, per un ammontare di circa 900 milioni di euro.

I trasferimenti da altre forme complementari, pari a circa 51 milioni di euro, hanno riguardato 3.300 posizioni. Nel 50 per cento dei casi si è trattato di trasferimenti da fondi negoziali. Il fenomeno è in larga parte riconducibile al trasferimento delle posizioni di iscritti che con il passaggio alla qualifica di dirigente hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo di settore e hanno optato per il trasferimento verso forme preesistenti che accolgono tale categoria di lavoratori. Le restanti posizioni trasferite provengono per il 44 per cento da fondi aperti e per il 6 per cento da PIP.

I trasferimenti verso altre forme complementari, prevalentemente verso fondi pensione aperti, hanno interessato poco più di 1.200 posizioni, per complessivi 50 milioni di euro.

Il ricorso all'anticipazione ha riguardato circa 23.900 posizioni, per un importo erogato pari a circa 535 milioni di euro, in aumento rispetto al 2010 di circa il 23 per cento. Quasi tre quarti delle richieste è riferito a *"ulteriori esigenze degli aderenti"* ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto).

I riscatti hanno riguardato circa 11.000 posizioni, per un importo complessivo di 420 milioni di euro, registrando numericamente una diminuzione di circa il 14 per cento rispetto all'anno precedente; in oltre tre quarti dei casi, tali richieste conseguono alla perdita dei requisiti di partecipazione ai fondi.

Quanto alle caratteristiche demografiche, si osserva un costante invecchiamento degli iscritti e una sostanziale invarianza della distribuzione degli stessi per area geografica.

L'età media è pari a 46,6 anni; per il genere femminile è di 43,7 anni mentre risulta più elevata, pari a 48 anni, per il genere maschile.

Gli iscritti con meno di 35 anni costituiscono il 12 per cento del totale, mentre quelli di età superiore a 54 anni rappresentano circa il 22 per cento. Il 66 per cento appartiene alla classe di età compresa fra 35 e 54 anni. Continua a registrarsi una maggiore presenza delle donne nelle classi di età più giovani: circa il 18 per cento ha meno di 35 anni rispetto al 9 degli uomini.

Si conferma la prevalenza degli uomini (circa il 66 per cento del totale) con riferimento alla composizione degli iscritti per genere.

I dati sulla distribuzione degli iscritti nel territorio confermano la tendenza osservata negli anni scorsi a una loro forte concentrazione nelle regioni settentrionali, dove si colloca circa il 65 per cento degli iscritti, mentre l'incidenza delle regioni centrali e delle regioni meridionali e insulari è rispettivamente pari al 21 e al 14 per cento. Continua ad essere la Lombardia la regione nella quale è occupato il maggior numero di iscritti, con una quota pari a circa un terzo del totale, seguita dal Lazio con oltre il 12 per cento.

* * *

I fondi autonomi adottano nell'80 per cento dei casi un regime a contribuzione definita, mentre il 12 per cento è caratterizzato da un regime misto, contraddistinto dalla presenza sia di sezioni a contribuzione definita sia di sezioni a prestazione definita; il rimanente 8 per cento è costituito da forme a prestazione definita.

Nei fondi interni, che si connotano fortemente come “forme pensionistiche a esaurimento”, è invece prevalente la presenza del regime a prestazione definita (104 casi), che si applica a tutti i fondi destinati esclusivamente ai pensionati. Il regime della contribuzione definita puro caratterizza solo 3 casi, nei rimanenti 19 è presente un regime previdenziale misto.

Tav. 7.7

**Fondi pensione preesistenti. Numero di fondi per regime previdenziale.
(dati di fine anno)**

Regime previdenziale	Tipologia fondo		Totale
	Autonomi	Interni	
Fondi a contribuzione definita	190	3	193
<i>con erogazione diretta delle rendite</i>	8	-	8
Fondi a prestazione definita	20	104	124
Fondi misti	27	19	46
Totale	237	126	363

Nei fondi autonomi quasi l'85 per cento delle risorse destinate alle prestazioni (costituite per quasi la metà da riserve matematiche presso imprese di assicurazione) fa capo al regime della contribuzione definita e la quota residua (detenuta quasi del tutto direttamente) a quello della prestazione definita. Nei fondi interni il 76 per cento delle risorse detenute è riferibile al regime della prestazione definita e il restante 24 per cento a quello della contribuzione definita.

Tav. 7.8

Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

Classi di iscritti e pensionati	Fondi		Iscritti		Pensionati		Risorse destinate alle prestazioni	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%	Importo	%
Autonomi								
Fino a 100	66	27,8	1.776	0,3	200	0,2	524	1,3
da 101 a 1.000	86	36,3	29.396	4,5	3.835	3,6	2.390	5,8
da 1.001 a 5.000	52	21,9	110.959	17,2	10.881	10,1	6.713	16,3
Più di 5.000	33	13,9	504.553	78,0	93.053	86,2	31.663	76,7
Totale	237	100,0	646.684	100,0	107.969	100,0	41.290	100,0
Interni								
Fino a 100	74	58,7	153	0,8	1.976	8,7	270	10,3
da 101 a 1.000	42	33,3	6.542	35,8	7.748	34,3	1.003	38,4
da 1.001 a 5.000	9	7,1	7.039	38,5	11.854	52,5	1.118	42,8
Più di 5.000	1	0,8	4.539	24,8	1.016	4,5	219	8,4
Totale	126	100,0	18.273	100,0	22.594	100,0	2.610	100,0
Totale generale	363		664.957		130.563		43.900	

Con riguardo alla dimensione, 33 fondi autonomi raccolgono più di 5.000 iscritti e pensionati e costituiscono il 14 per cento del totale, rappresentando oltre i tre quarti dell'intero settore dei fondi autonomi in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni. I fondi con meno di 1.000 iscritti e pensionati sono 152, quasi i due terzi del totale, e in 66 casi hanno meno di 100 aderenti; in termini di adesioni e di risorse destinate alle prestazioni questi fondi rappresentano rispettivamente appena il 5 e il 7 per cento del totale.

Quanto ai fondi interni, il 59 per cento (74 fondi) presenta un numero di iscritti e pensionati inferiore a 100 unità; solamente in un caso viene superata la soglia delle 5.000 unità.

Pur essendo in atto da tempo un processo di razionalizzazione del settore, è ancora significativamente diffusa la presenza di forme pensionistiche di dimensioni molto ridotte. Nel complesso, alla fine del 2011, vi sono 34 fondi con un numero di iscritti e pensionati superiore a 5.000, mentre ben 268 fondi hanno meno di 1.000 aderenti (140 dei quali con un numero inferiore a 100).

* * *

Il sistema dei fondi pensione preesistenti si connota per la spiccata eterogeneità e per la peculiare caratterizzazione delle forme in esso presenti.

Da una parte, un numero prevalente di fondi che – in virtù degli interventi di adeguamento realizzati nel corso degli ultimi anni – presentano profili strutturali e di funzionamento sostanzialmente allineati a quelli tipici delle forme pensionistiche di nuova istituzione; dall'altra, ancora molti che, pur avendo attuato – laddove possibile – taluni interventi di “ammodernamento”, continuano a presentare una connotazione più tipica, la cui sussistenza è da ricollegare al sistema di deroghe specifiche e circoscritte contemplato per queste forme pensionistiche dalla normativa di settore.

L'azione di vigilanza su tali fondi pensione viene quindi a concretizzarsi in un insieme di attività le quali rispondono a esigenze di intervento assai variegate; talvolta le attività poste in essere, anche connotate da accentuata complessità, rispondono a esigenze “uniche” di specifici regimi previdenziali di risalente istituzione e presentano pertanto un limitato impatto sul complessivo settore in esame.

Esemplificativa in tal senso è l'attività che ha portato nel corso del 2011 a rilasciare al Ministero del lavoro e delle politiche sociali il parere di cui all'art. 20, comma 8, del Decreto. Il campo di applicazione di tale disposizione è infatti circoscritto ai soli tre fondi pensione che, con decreti del Ministro del lavoro del 22 dicembre 1995, vennero ammessi allo speciale regime di deroga all'epoca previsto dall'art. 18, comma 8 bis, del Decreto lgs. 124/1993 per le forme pensionistiche complementari operanti in via prevalente secondo il sistema tecnico-finanziario della ripartizione e caratterizzate da rilevanti squilibri attuariali.

Tali fondi, istituiti dai CCNL dei rispettivi settori di riferimento (aziende editrici e stampatici di giornali quotidiani e agenzie di informazione per la stampa, da una parte, e aziende del terziario e di spedizione e trasporto, dall'altra) e operanti originariamente in regime di prestazione definita, sono il FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI DEI GIORNALI QUOTIDIANI FIORENZO CASELLA, il FONDO PREVIDENZA DIRIGENTI GIORNALI QUOTIDIANI e il FONDO DI PREVIDENZA PER I DIRIGENTI DI AZIENDE COMMERCIALI E DI SPEDIZIONE E TRASPORTO MARIO NEGRI.

Il citato art. 20, comma 8, prevede in particolare che tali fondi presentino al suddetto dicastero e alla COVIP “*con cadenza quinquennale un piano che, con riguardo a tutti gli iscritti attivi e con riferimento alle contribuzioni e alle prestazioni, nonché al patrimonio investito, determini le condizioni necessarie ad assicurare l'equilibrio finanziario della gestione ed il progressivo allineamento alle norme generali del presente decreto. Il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, previo parere della COVIP, accerta la sussistenza delle predette condizioni*”.

Questi fondi, successivamente all'entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993, hanno posto in essere complesse operazioni di trasformazione del regime previdenziale, finalizzate a contenere, in prospettiva, l'ammontare delle obbligazioni in corso di maturazione attraverso il passaggio al regime della contribuzione definita. In un caso l'assetto a contribuzione definita e a capitalizzazione individuale ha sostituito il previgente sistema a prestazione definita; negli altri due è stato invece avviato un regime *pro quota*, affiancando all'originaria sezione a prestazione definita (che dà

continuità al regime previgente limitatamente all’anzianità maturata alla data della trasformazione) una sezione a contribuzione definita operante per i periodi successivi.

Anche se l’entità dello squilibrio attuariale tuttora caratterizzante i tre fondi si presenta profondamente diversa, gli interventi volti al riassorbimento del *deficit* (in corso di attuazione oramai da diversi anni) sono tutti sostanzialmente fondati sull’impegno dei datori di lavoro – assunto negli accordi intervenuti nel tempo tra le fonti istitutive dei fondi medesimi – ad assicurare l’incremento della contribuzione a proprio carico, secondo le necessità evidenziate tempo per tempo dalle valutazioni attuariali.

Ai fini di tale riassorbimento, costituiscono profili di particolare delicatezza l’effettivo assolvimento, in prospettiva, dei suddetti impegni da parte delle aziende aderenti, nonché il riscontro, nella effettiva dinamica della numerosità degli iscritti attivi, degli andamenti ipotizzati in sede di valutazione attuariale.

Relativamente poi al profilo dell’allineamento dei fondi alla disciplina di settore, i relativi ordinamenti presentano tuttora aspetti derogatori di tale normativa, particolarmente significativi in quanto direttamente connessi alla gestione dello squilibrio in essere (si tratta, soprattutto, della disciplina delle adesioni – connotata in termini di obbligatorietà – della *governance*, delle prestazioni pensionistiche, delle anticipazioni, dei trasferimenti e dei riscatti).

Questi fondi, infatti, beneficiano non solo delle deroghe che possono essere generalmente accordate dalla COVIP, ai sensi dell’art. 3, comma 2, del DM Economia 62/2007, alle forme pensionistiche preesistenti caratterizzate da squilibri tecnico-attuariali, ma soprattutto dello specifico regime derogatorio delineato dall’art. 3, commi 119 e 120, della Legge 350/2003 (legge finanziaria per l’anno 2004) che consente loro di “*operare, in deroga alla normativa vigente, secondo le modalità fissate attraverso la contrattazione collettiva nazionale delle parti sociali constituenti*”. Regime derogatorio fondato quindi sulla valorizzazione dei profili di autonomia e, soprattutto, di responsabilità delle fonti istitutive.

Nell’ambito dei controlli posti in essere nei confronti delle forme pensionistiche esposte a rischi di natura tecnico-attuariale (fondi a prestazione definita, fondi a contribuzione definita con erogazione diretta delle rendite e fondi cosiddetti misti, caratterizzati dalla copresenza dei due distinti regimi previdenziali), è proseguita l’azione di stretto monitoraggio del rilevante squilibrio caratterizzante la sezione a prestazione definita – priva peraltro della garanzia del soggetto istitutore del piano – di un fondo rivolto ai dipendenti di una banca.

La COVIP è intervenuta in più occasioni per evidenziare l’urgenza dell’individuazione, da parte delle fonti istitutive, di misure ulteriori (in termini di aumento dell’aliquota di contribuzione e/o di contenimento delle prestazioni) rispetto a quelle già adottate dall’organo di amministrazione a fini di miglioramento della redditività degli attivi a “copertura”. Urgenza connessa anche alla necessità di pervenire

al riequilibrio in un intervallo temporale decisamente più limitato rispetto a quello previsto.

Nell'anno in esame è venuta in rilievo anche la situazione di squilibrio di un altro fondo, anch'esso rivolto ai dipendenti di una banca e operante in regime di prestazione definita privo della garanzia del soggetto istitutore del piano; in questo caso la COVIP, in assenza di un piano di riequilibrio già strutturato, ha sollecitato l'organo di amministrazione a valutare le possibili soluzioni di intervento, da definire anche alla luce di scenari economico-finanziari profondamente mutati nei tempi più recenti.

Per quanto riguarda l'attività di vigilanza posta in essere in connessione con i procedimenti di approvazione di modifiche statutarie, la maggior parte di quelli conclusi nel 2011 ha riguardato interventi sull'assetto di *governance* delle forme pensionistiche, con particolare riferimento all'introduzione di un limite alla rieleggibilità dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo secondo le indicazioni fornite dalla COVIP con la Circolare del 17 gennaio 2008.

Anche nell'anno in esame, avuto specifico riguardo alla rieleggibilità dei sindaci, la COVIP è dovuta intervenire laddove il limite stabilito autonomamente dal fondo è risultato particolarmente elevato. In sede di intervento è stata rappresentata l'opportunità di prendere utilmente a riferimento il medesimo limite previsto per i componenti dell'organo amministrativo (tre mandati consecutivi).

Sempre in tema di limite alla rieleggibilità, la COVIP ha ritenuto di poter accordare una deroga all'introduzione di tale limite a una forma pensionistica operante a prestazione definita. Ciò, tenuto conto del fatto che dalla valutazione attuariale prodotta risultava che gli oneri connessi al ricorso a professionisti esterni – necessario nel caso di specie per ovviare alla difficoltà di rinvenire tra gli aderenti soggetti dotati dei necessari requisiti di professionalità (riuscendo solo in tal modo ad assicurare il richiesto ricambio) – avrebbero determinato il peggioramento dell'equilibrio tecnico-attuariale del fondo, con passaggio da una situazione di avanzo a una di *deficit*. La COVIP ha quindi consentito ai componenti degli organi che avessero già svolto più di tre mandati consecutivi di svolgerne uno ulteriore, facendo comunque riserva di tornare a valutare in futuro la situazione sotto tale profilo alla luce delle informazioni complessivamente disponibili tempo per tempo.

In un caso è stato chiesto di ridefinire la struttura dei compensi dei componenti degli organi (costituiti da una indennità di carica e da gettoni di presenza) precedentemente introdotti. Tale intervento è stato posto in essere in ragione delle forti perplessità nutrita con riguardo all'entità dei costi di funzionamento dell'organo di amministrazione; è stata dunque sollecitata una ridefinizione della struttura degli emolumenti complessivamente previsti per detto organo, volta ad assicurare al tempo stesso sia il contenimento dei relativi costi sia la “certezza” del livello di onerosità.

Alcuni interventi novativi hanno poi interessato l'area dei destinatari della forma pensionistica, in un caso per adeguarla alla realtà di gruppo nel frattempo venutasi a

determinare a livello di contesto bancario di riferimento, in un altro per aprirla ai soggetti fiscalmente a carico degli iscritti. Si segnala pure un'iniziativa volta a realizzare l'apertura della platea di riferimento anche ai familiari fiscalmente non a carico; iniziativa non ancora autorizzata dalla COVIP nelle more dell'effettuazione di ulteriori approfondimenti, di carattere trasversale alle diverse forme pensionistiche, volti a valutare i potenziali effetti di una scelta siffatta a livello di complessivo sistema di previdenza complementare.

In una forma pensionistica del settore bancario, anche in un'ottica di miglior valorizzazione dell'autonomia del fondo dal soggetto istitutore del piano previdenziale e quindi di maggior responsabilizzazione della forma pensionistica stessa, sono state modificate le modalità di copertura degli oneri della gestione amministrativa da parte della banca. In particolare, è stato previsto, sulla base di uno specifico accordo collettivo, il versamento a favore del fondo di un contributo annuo in cifra fissa, da sottoporre a rivalutazione, di triennio in triennio, sulla base della variazione dell'indice dei prezzi ISTAT in detto periodo di riferimento.

Si segnala infine che la COVIP ha ritenuto di dover intervenire sull'assetto ordinamentale di alcune forme pensionistiche, richiedendone una complessiva rivisitazione sulla base dello schema di statuto adottato per i fondi pensione negoziali, non solo sotto il profilo della struttura ma soprattutto sotto quello della formulazione della disciplina di taluni istituti (es. trasferimento, riscatto, prestazioni pensionistiche). Tenuto infatti conto che nei fondi in questione, questi istituti non si caratterizzavano, sul piano sostanziale, in modo difforme rispetto alle forme pensionistiche di nuova istituzione, non era giustificabile una disciplina statutaria diversa da quella contenuta nel citato schema di statuto.

Nel corso del 2011 l'azione di vigilanza della COVIP ha, tra l'altro, interessato un fondo preesistente bancario in cui la regolarità dell'assetto di governance risultava compromessa a seguito della revoca, operata dalla parte datoriale, del mandato dei propri rappresentanti in seno agli organi di amministrazione e controllo. Tale iniziativa rappresentava il tentativo estremo di sbloccare una situazione di stallo, venutasi a determinare in merito all'individuazione delle fonti istitutive del regime previdenziale in questione, necessaria ai fini dell'adozione di modifiche statutarie.

Sul punto vi era contrasto tra le fonti istitutive formalmente indicate nello statuto e facenti riferimento all'originaria realtà aziendale, e le previsioni contenute negli accordi riguardanti il gruppo nel quale, nel frattempo, l'originaria realtà aziendale era confluita; previsioni che, anche in coerenza con quelle presenti nel CCNL del settore credito, attribuivano la definizione delle questioni inerenti alla previdenza complementare a una sede negoziale di confronto intercorrente tra la capogruppo e la delegazione sindacale di gruppo.

La COVIP ha ribadito il proprio orientamento al riguardo, ritenendo che il concetto di fonti istitutive vada inteso in modo dinamico; ciò significa che l'individuazione di queste ultime può variare nel corso del tempo in relazione alle

dinamiche caratterizzanti le relazioni sindacali. Ha inoltre richiamato l'attenzione del Fondo sull'urgenza di adottare le iniziative più opportune per il ripristino della corretta struttura di governo, evidenziando peraltro che la revoca unilaterale dei componenti degli organi non è contemplata dalla normativa dei fondi pensione e pertanto è da ritenersi incompatibile con l'assetto di *governance* paritetico da cui la stessa risulta caratterizzata. Il corretto assetto di governo del Fondo è stato ripristinato nei primi mesi del 2012.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza inerente al profilo dell'adeguamento dei fondi pensione preesistenti alla normativa di settore, si continua a porre una specifica attenzione alle oramai limitate forme pensionistiche istituite all'interno di soggetti non bancari né assicurativi, per le quali l'art. 3, comma 4, del DM Economia 62/2007 non consente il mantenimento dell'attuale configurazione.

Per questi fondi sono proseguiti le iniziative già avviate per dare seguito a quanto richiesto dalla normativa vigente. Si tratta in particolare di soluzioni finalizzate alla prosecuzione del piano previdenziale mediante l'adesione ad altre forme pensionistiche o alla liquidazione dello stesso.

Nell'anno in esame si è conclusa la liquidazione del FONDO DI PREVIDENZA AZIENDALE COMPLEMENTARE DELLE PRESTAZIONI I.N.P.S. (interno all'ACRI – Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio S.p.A.), attuata mediante il trasferimento degli iscritti ad altra forma pensionistica complementare e la stipula di una polizza assicurativa per l'erogazione delle rendite ai pensionati.

Permane tuttavia un numero, ancorché assai contenuto, di situazioni che continuano a registrare sostanziali difficoltà – peraltro già portate all'attenzione dei Ministeri competenti (cfr. Relazione COVIP 2009) – a realizzare con adeguate modalità il superamento dell'attuale assetto.

Nel caso del fondo pensione denominato INTEGRAZIONE DEL TRATTAMENTO DI QUIESCENZA DEL PERSONALE (interno all'ALER – Azienda Lombarda per l'Edilizia Residenziale), nell'ottica di integrare tendenzialmente quanto richiesto dalla normativa di riferimento, è stato costituito un patrimonio separato ai sensi dell'art. 2117 del codice civile.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza svolta nel corso del 2011 sulle forme pensionistiche preesistenti ha continuato ad assumere rilievo la trattazione degli esposti (pari a 51) pervenuti da parte degli iscritti e di altri soggetti interessati. Avendo presente sia il contenuto degli esposti pervenuti alla COVIP sia le informazioni acquisite dai fondi mediante l'apposita segnalazione avviata a partire dall'anno in corso, da una parte emerge che le questioni lamentate dagli esponenti mantengono ancora un elevato grado di eterogeneità; dall'altra, si conferma come problematica l'attività connessa alla liquidazione delle prestazioni pensionistiche, delle anticipazioni e dei riscatti. Non raramente, con riferimento alle situazioni lamentate, emergono questioni, spesso di difficile comprensione da parte degli iscritti, connesse alla fiscalità delle prestazioni di

previdenza complementare, a conferma della complessità che le forme pensionistiche di più risalente istituzione sono chiamate ad affrontare per effetto dello stratificarsi, negli anni, di differenti discipline fiscali.

Tra le altre questioni oggetto di reclamo, particolare rilevanza ha assunto nell'anno in esame la procedura di rinnovo degli organi di un fondo del settore bancario. Nelle segnalazioni pervenute al riguardo – che hanno dato luogo a diversi interventi da parte della COVIP – sono state sollevate problematiche connesse all'adozione di un nuovo regolamento elettorale e al possesso dei requisiti richiesti dalla normativa da parte dei nuovi componenti degli organi.

Lo strumento della vigilanza ispettiva è stato impiegato al fine di massimizzare l'efficacia dell'attività di controllo. Nel corso del 2011 gli accertamenti hanno interessato tre fondi pensione preesistenti, istituiti dai CCNL dei rispettivi settori di riferimento, di cui due operanti a contribuzione definita e uno in regime misto. I fondi ispezionati presentano una platea di riferimento molto ampia.

L'ambito delle verifiche ha riguardato l'assetto organizzativo, con particolare riferimento all'adozione di adeguati *standard* di formalizzazione e proceduralizzazione dei rapporti gestionali e operativi intrattenuti anche con le fonti istitutive. In due casi è stata inoltre sottoposta a controllo la gestione finanziaria con specifico riferimento alla formazione del processo decisionale e ai presidi di controllo adottati.

A seguito delle risultanze di un precedente accertamento ispettivo condotto nei confronti di un fondo rivolto ai dipendenti di un'azienda pubblica (accertamento che aveva evidenziato un eccessivo accentramento di poteri decisionali nella figura del presidente) e degli approfondimenti successivamente effettuati con riguardo alle criticità emerse nell'attività di investimento delle risorse (elevata frammentazione delle modalità gestionali, eccessiva movimentazione delle stesse nelle differenti forme di impiego e costi particolarmente elevati, talvolta associati anche a scarsa trasparenza), la COVIP ha ritenuto opportuno svolgere ulteriori controlli sulla forma pensionistica in questione richiedendo l'intervento della Guardia di Finanza, sulla base del protocollo d'intesa sottoscritto il 16 settembre 2008.

7.2 Gli investimenti

Alla fine del 2011, le risorse dei fondi pensione autonomi destinate alle prestazioni ammontano a poco più di 41 miliardi di euro; per il 59 per cento sono detenute direttamente e per il restante 41 sono costituite da riserve matematiche presso

imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti.

Gli impegni sono in misura prevalente riferibili a polizze di ramo I (pari all'88 per cento del totale); risultano invece meno diffuse quelle di ramo V (pari a circa il 12 per cento del totale), residuali 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)**

	2010		2011	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	1.840	7,5	1.647	6,6
Titoli di Stato	8.050	32,9	8.061	32,1
Altri titoli di debito	2.768	11,3	2.683	10,7
Titoli di capitale	1.606	6,6	1.561	6,2
OICR	4.494	18,4	5.363	21,4
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>3.573</i>	<i>14,6</i>	<i>4.337</i>	<i>17,3</i>
Azionari	1.544	6,3	1.567	6,2
Bilanciati	848	3,5	879	3,5
Obbligazionari	908	3,7	1.667	6,6
Di liquidità	202	0,8	95	0,4
Flessibili	71	0,3	129	0,5
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>920</i>	<i>3,8</i>	<i>1.026</i>	<i>4,1</i>
di cui: Fondi immobiliari	555	2,3	659	2,6
Immobili	3.136	12,8	2.893	11,5
Partecipazioni in società immobiliari	891	3,6	981	3,9
Polizze assicurative ⁽¹⁾	890	3,6	1.212	4,8
Altre attività	773	3,2	710	2,8
Totale	24.447	100,0	25.110	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	23.666		24.428	
Altre passività	781		682	
Totale	24.447		25.110	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	15.425		16.862	
Risorse destinate alle prestazioni	39.091		41.290	

(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 si attesta al 42,8 per cento. La lieve riduzione rispetto al 2010 è da attribuire alla componente riferibile agli altri emittenti, dal momento che i titoli di Stato mantengono un'incidenza pari ai tre quarti del totale. Il peso maggiore è assunto dai titoli del debito pubblico italiano, che costituiscono il 67 per cento del totale investito in titoli di Stato, circa 5,5 miliardi di euro in termini assoluti. I titoli del debito sovrano della Germania incidono per il 13 per cento; i titoli pubblici della Francia per l'8 per cento.

Gli investimenti in OICR sono costituiti per quattro quinti da OICVM armonizzati. Continua la tendenza all'aumento dell'incidenza di questi investimenti, che si attesta, alla fine del 2011, al 21 per cento del totale, più elevata di quasi tre punti rispetto allo scorso anno. L'incremento registrato è principalmente dovuto alle quote di OICVM armonizzati di tipo obbligazionario che rappresentano oltre il 38 per cento dell'investimento complessivo in questa tipologia di strumenti.

Gli OICR diversi dagli OICVM armonizzati, al netto di quelli a connotazione immobiliare, sono presenti in 18 fondi e sono pari a poco meno di 370 milioni di euro, rappresentando l'1,5 per cento del totale delle attività.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a sei mesi, è scesa al 6,6 per cento, registrando una diminuzione di quasi un punto percentuale rispetto al 2010.

I titoli di capitale, maggiormente presenti nei regimi a contribuzione definita (*cfr.* Tav. a.22 in Appendice), sono pari al 6,2 per cento; considerando anche gli investimenti indiretti effettuati attraverso gli OICVM di tipo azionario e bilanciato, l'esposizione complessiva si attesta al 14 per cento; la diminuzione di circa un punto percentuale rispetto allo scorso anno è in larga parte riconducibile agli effetti della flessione dei corsi sui mercati azionari mondiali.

Le polizze assicurative (prevalentemente di ramo V) aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non contenenti impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo, rappresentano il 4,8 per cento del totale delle attività, in aumento di oltre un punto percentuale rispetto allo scorso anno. Sono presenti in 16 fondi, dei quali uno ne detiene il 47 per cento e la loro incidenza è maggiore nei regimi a contribuzione definita (6,2 per cento a fronte dello 0,8 dei regimi a prestazione definita) (*cfr.* Tav. a.22 in Appendice).

Gli investimenti di natura immobiliare ammontano a circa 4,5 miliardi di euro e rappresentano meno di un quinto del totale delle attività. L'incidenza degli immobili detenuti direttamente, il cui valore a prezzi di mercato ammonta a circa 3 miliardi di euro, registra, rispetto al 2010, una riduzione di oltre un punto percentuale. Tale diminuzione è in larga misura riconducibile alla dismissione di un immobile di pregio da parte di un fondo pensione.

Risulta in leggero aumento l'incidenza delle partecipazioni in società immobiliari, che ammontano – a valori di mercato – a 980 milioni di euro. Tale incremento è perlopiù riconducibile all'aggiornamento del valore corrente di una partecipazione effettuato da un fondo pensione di natura bancaria in relazione alla vendita di un immobile di pregio presente nel portafoglio di proprietà della società immobiliare partecipata.

Le quote di fondi immobiliari risultano pari a circa 660 milioni di euro.

La componente immobiliare è presente solamente in 32 fondi, prevalentemente appartenenti al settore bancario, di dimensioni elevate e spesso a prestazione definita, ai quali fa capo poco meno della metà del totale degli iscritti e pensionati e delle risorse destinate alle prestazioni.

La detenzione diretta di immobili è concentrata in 19 fondi, tre dei quali possiedono quasi il 50 per cento dell'intero patrimonio immobiliare; la quota sale all'80 per cento considerando i primi sei fondi.

Con riguardo all'incidenza degli immobili detenuti direttamente sul totale delle risorse si osserva che in dieci fondi la quota è inferiore al 20 per cento, per nove fondi si supera il 20 per cento, per tre di questi si registra un'incidenza superiore al 40 per cento.

Questa ultima situazione 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.

Molti di questi fondi hanno da tempo avviato procedure di graduale dismissione del patrimonio immobiliare registrando un progressivo ridimensionamento degli immobili detenuti direttamente; in alcuni casi i tempi originariamente previsti per il completamento di tali procedure hanno tuttavia risentito dei mutamenti registrati dal mercato immobiliare negli anni più recenti. Le alienazioni stanno comunque continuando.

Con riguardo ai tre fondi che presentano una più elevata incidenza della componente immobiliare, si segnala in particolare che, in un caso, tale situazione permane per le difficoltà incontrate nella realizzazione del progetto di dismissione, finora volto a privilegiare l'alienazione “in blocco” di tale componente; in un altro caso si è giunti solo recentemente alla predisposizione del progetto di dismissione in conseguenza dei problemi di *governance* che hanno portato nel recente passato al commissariamento del fondo.

Si segnala, infine, che nei primi mesi dell'anno in corso la COVIP è intervenuta nei confronti di una forma pensionistica destinata ai dipendenti di un ente pubblico per verificare le modalità di attuazione dell'operazione con cui la stessa ha conferito una

parte dei propri immobili in un fondo immobiliare chiuso appositamente costituito. Ciò allo scopo di superare le criticità connesse all'investimento del proprio patrimonio, attualmente composto pressoché esclusivamente da immobili.

Le partecipazioni in società immobiliari sono presenti in 15 fondi, mentre le quote di fondi immobiliari interessano solo 12 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 2010, se si esclude una lieve flessione delle attività finanziarie in gestione diretta. Risulta pertanto 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)

	2010	2011
Attività finanziarie in gestione diretta	15,8	13,8
Attività finanziarie conferite in gestione	39,8	40,7
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	44,4	45,5
Totale	100,0	100,0

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

Di segno inverso la differenza nella componente in OICR, che si riduce nella gestione diretta di tre punti percentuali mentre aumenta di cinque punti percentuali nella gestione affidata a intermediari specializzati.

Anche la quota di liquidità si riduce nelle gestioni dirette ma aumenta leggermente nelle gestioni finanziarie, ancorché nel primo caso continui ad attestarsi a livelli significativamente più consistenti (17,8 per cento) rispetto al secondo (4,5 per cento).

Variazioni molto contenute, tutte in diminuzione, si rilevano nella componente in titoli di capitale e in altri titoli di debito per entrambi i modelli gestionali.

Tav. 7.11**Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.**

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010			2011		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	8,4	20,0	3,8	7,9	17,8	4,5
Titoli di Stato	41,1	21,7	48,9	38,6	24,9	43,2
Altri titoli di debito	14,3	14,3	14,3	13,3	12,8	13,4
Titoli di capitale	8,3	2,5	10,6	7,7	2,2	9,6
OICR	23,3	25,4	22,4	26,6	22,4	27,9
Polizze assicurative	4,6	16,1	..	6,0	19,8	1,3
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 2011, 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, sistema contabile 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).

Applicando la suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità, cui fa capo oltre il 98 per cento delle risorse del settore, risulta che i fondi preesistenti hanno realizzato nel 2011 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari all'1,7 per cento.

PAGINA BIANCA

8. La previdenza complementare in ambito internazionale

8.1 L’evoluzione generale

La crisi che ha caratterizzato gli ultimi anni ha attraversato diverse fasi, ciascuna delle quali ha avuto un impatto sui sistemi pensionistici e sulla previdenza complementare, come già descritto nel capitolo introduttivo.

A partire dal 2008, una crisi finanziaria, una crisi economica, infine una crisi fiscale si sono susseguite rapidamente.

Le istituzioni internazionali e i singoli paesi hanno posto l’attenzione sulla necessità di intraprendere interventi, in primo luogo sulle pensioni di base.

Vi è stata anche un’attenzione specifica al ruolo che gli schemi pensionistici complementari possono svolgere nel mutato contesto e soprattutto in prospettiva.

L’incerto andamento dei mercati finanziari non ha aiutato il consolidamento della fiducia dei lavoratori nei fondi pensione complementari. In alcuni casi esso è stato usato anche come spunto per interventi di “controriforma” tesi a limitare il ruolo della previdenza privata.

La tendenza generale che si va affermando, nel dibattito in corso in molti paesi, nonché tra le istituzioni internazionali, è però diversa. Si rafforza la consapevolezza che l’invecchiamento della popolazione (determinato dall’aumento delle aspettative di vita e dal calo della crescita demografica) non è destinato ad allentare la propria pressione. Tale fattore, unito alla necessità di riequilibrare i bilanci pubblici, non consente di rinunciare al supporto che i regimi a capitalizzazione possono fornire, affiancandosi agli schemi di natura pubblica a ripartizione.

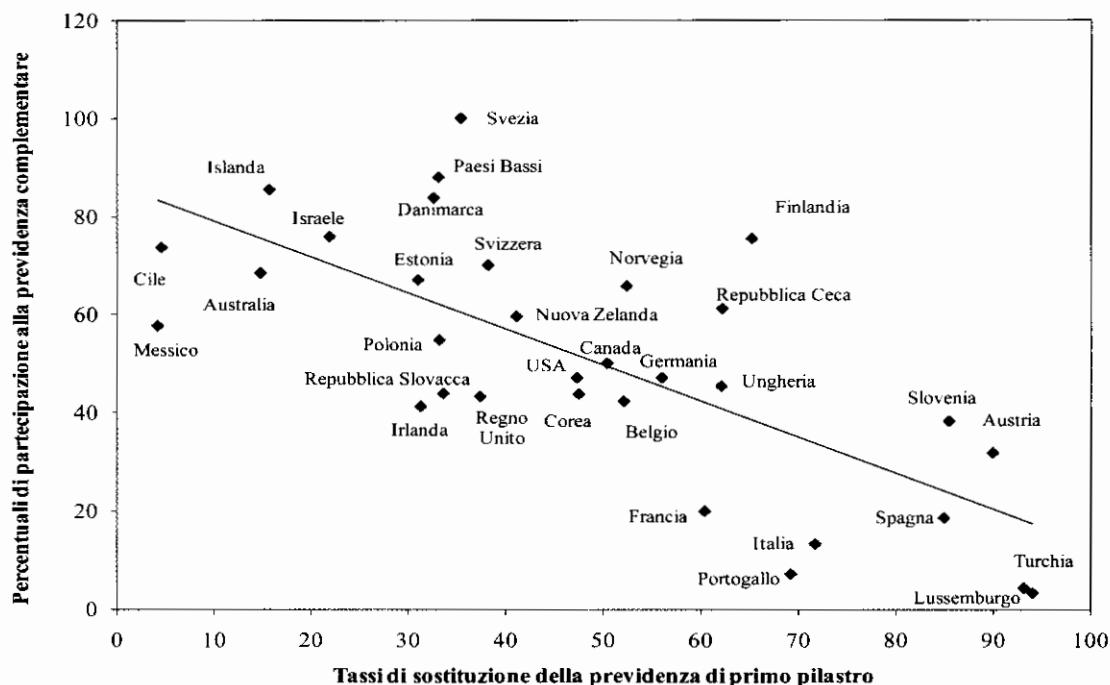
Esiste infatti un ventaglio di rischi e di incertezze intrinseco nei sistemi pensionistici, sia nella componente pubblica e obbligatoria sia in quella complementare, che non possono essere eliminati. Sulla base di un principio di diversificazione, essi possono tuttavia essere ridotti, tramite una struttura del sistema pensionistico basata su

più pilastri, con ciascuno di essi che risulta più o meno esposto al verificarsi di condizioni sfavorevoli di diversa natura.

Il grado di diversificazione del sistema pensionistico in essere nei diversi paesi è molto variabile, soprattutto in funzione della dimensione delle prestazioni offerte dalla componente pubblica. Laddove tale componente offre pensioni abbastanza generose, il sistema complementare è meno sviluppato; laddove invece le pensioni pubbliche sono più ridotte, il sistema complementare ha spesso già avuto modo di svilupparsi. La Tav. 8.1 mostra la descritta relazione inversa.

Tav.8.1

**Percentuali di partecipazione alla previdenza complementare e tassi di sostituzione della previdenza di primo pilastro in alcuni paesi OCSE.
(ultimi dati disponibili; valori percentuali)**



Fonte: elaborazione COVIP su dati OCSE.

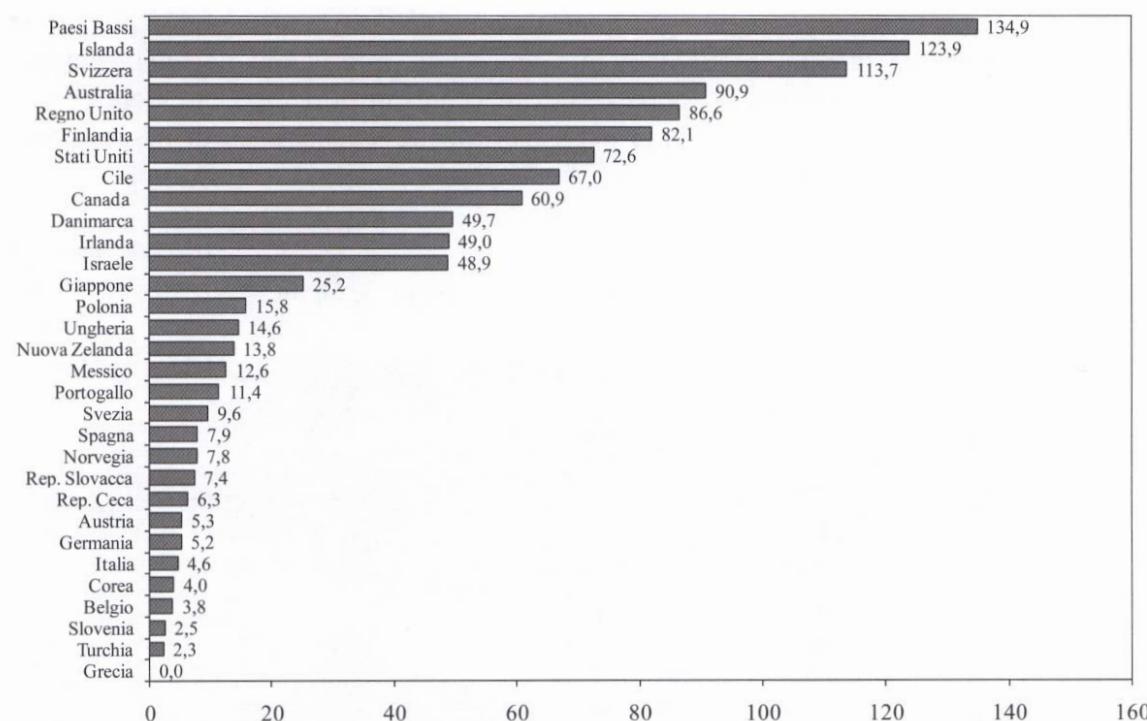
Per diversi paesi dell'area OCSE, sull'asse delle ascisse viene rappresentato il tasso di sostituzione, al netto delle imposte, assicurato dagli schemi di primo pilastro per le generazioni che oggi si affacciano sul mercato del lavoro; sull'asse delle ordinate viene riportata la percentuale di lavoratori iscritti alla previdenza complementare. La relazione inversa tra le due variabili è evidente, pur se è osservabile anche una certa dispersione dei valori intorno alla retta di regressione.

In effetti, circa la metà dei paesi aderenti all'OCSE 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.

Tav. 8.2

Fondi pensione in alcuni paesi OCSE.⁽¹⁾ Attività rispetto al PIL.
(dati di fine 2010; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, luglio 2011.

(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.

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.

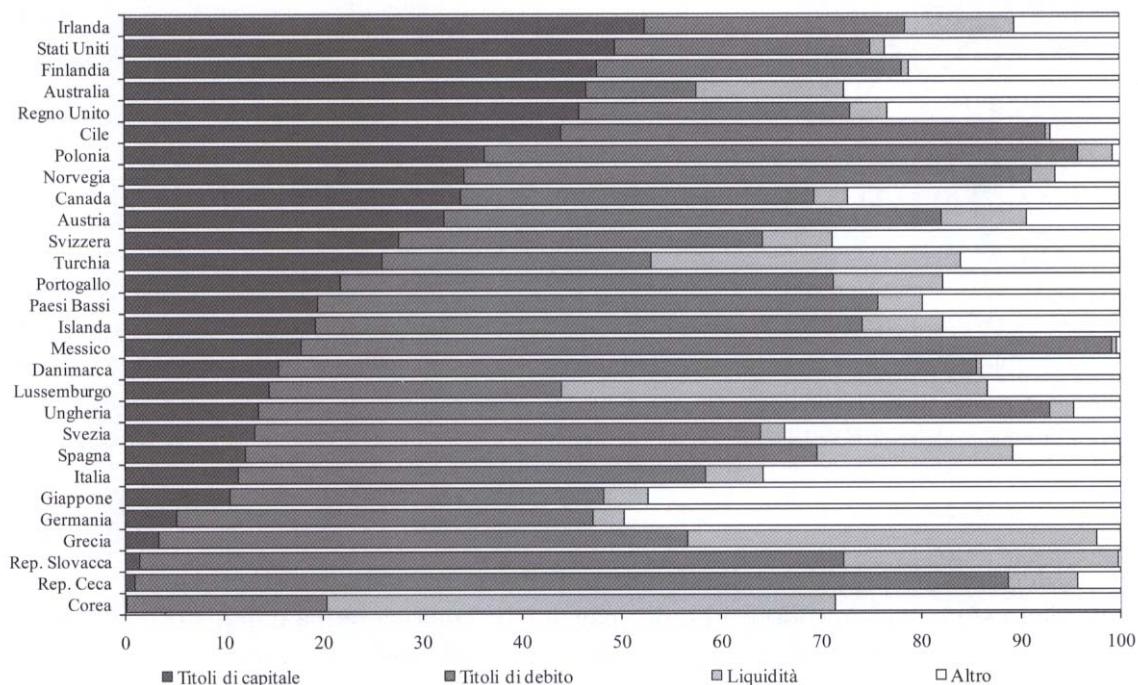
Il ruolo e la dimensione dei sistemi pensionistici complementari nei paesi dell'OCSE risultano molto diversificati anche in termini di attività nette dei fondi pensione in rapporto al PIL.

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 (iniziatato 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 azioni.

Tav. 8.3

**Fondi pensione in alcuni paesi OCSE⁽¹⁾. Composizione del portafoglio.
(dati di fine 2010; valori percentuali)**



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, luglio 2011 e dati tratti dal *Global Pension Statistics Database*.

(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 agli anni precedenti. Per l'Italia, la voce "Altre attività" include le riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione a fronte di future prestazioni previdenziali.

8.2 L'attività delle istituzioni europee

Processo di transizione e assetto organizzativo dell'EIOPA. Il 2011 è stato il primo anno di attività dell'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*), la nuova autorità di vigilanza europea sul settore assicurativo e dei fondi pensione che dal 1° gennaio 2011 ha sostituito il CEIOPS.

Com'è noto, il nuovo Sistema europeo di vigilanza finanziaria è fondato su una rete integrata di autorità di vigilanza nazionali e di tre autorità di vigilanza europee, cosiddette ESA (*European Supervisory Authorities*) rispettivamente competenti nella supervisione sul settore assicurativo e dei fondi pensione, sul settore bancario e sugli strumenti e i mercati finanziari. Il sistema di vigilanza europeo è inoltre completato dal Comitato congiunto delle tre autorità che ne garantisce il raccordo e dal Comitato europeo per il rischio sistematico (ESRB – *European Systemic Risk Board*), avente compiti di vigilanza macroprudenziale al fine di prevenire l'insorgere di crisi sistemiche.

Per assicurare l'effettiva operatività del nuovo assetto di vigilanza europeo, i regolamenti istitutivi delle ESA, sono integrati da nuove disposizioni normative europee: la Direttiva *Omnibus I* (2010/78/UE) e la Direttiva *Omnibus II*, il cui negoziato è in fase di finalizzazione.

La Direttiva *Omnibus I* esplicita i poteri delle autorità europee identificando gli ambiti nei quali le ESA possono o devono elaborare *standard* tecnici da presentare alla Commissione europea per l'adozione. In particolare, con riferimento al settore dei fondi pensione, la Direttiva precisa che gli stati membri dovranno comunicare all'EIOPA, secondo degli *standard* definiti dalla stessa autorità, la disciplina prudenziale nazionale applicata ai fondi pensione domestici. La Direttiva assegna altresì all'EIOPA la facoltà di specificare gli *standard* comuni delle segnalazioni di vigilanza dei fondi pensione (cfr. paragrafo 3.1).

La Direttiva *Omnibus II* precisa invece i poteri e i compiti dell'EIOPA in materia di definizione dei diversi aspetti tecnici della disciplina di *Solvency II* per le compagnie di assicurazione.

Sul piano organizzativo, lo sviluppo dell'EIOPA è continuato per tutto il 2011 ed è ancora in corso. Il personale è cresciuto sensibilmente, passando da 17 a 50 unità, dal gennaio 2010 alla fine del 2011.

E' stata inoltre avviata la revisione dei processi operativi e la riprogettazione del sistema informatico per consentire la raccolta, la gestione e lo scambio di un numero crescente di informazioni, in particolare fra l'EIOPA e le autorità nazionali.

L'ampliamento dei compiti assegnati e l'adeguamento della struttura operativa dell'EIOPA sono stati accompagnati da un incremento significativo delle spese dell'autorità, a fronte delle quali è stato previsto un aumento dei contributi richiesti ai Paesi membri. Attualmente, il 60 per cento delle entrate è coperto dai membri dell'EIOPA, in proporzione al relativo diritto di voto; il restante 40 per cento grava sul bilancio dell'Unione europea.

La COVIP partecipa regolarmente con un proprio rappresentante alle riunioni del *Board of Supervisors* dell'EIOPA. Tuttavia, nel caso di paesi, come l'Italia, in cui vi siano due diverse autorità, competenti separatamente sul settore assicurativo e su quello dei fondi pensione, le attuali disposizioni europee richiedono la nomina di un unico rappresentante comune, avente diritto di voto.

Stante questa previsione, COVIP e ISVAP hanno concordato di attribuire, fino a successivi accordi, all'ISVAP lo *status* di membro con diritto di voto nell'assemblea plenaria.

Durante il primo anno di attività dell'EIOPA si sono tenute cinque riunioni plenarie e numerose procedure di approvazione scritta, tramite le quali si sono definite norme sull'organizzazione interna e sul funzionamento degli organi di *governance*.

Attività EIOPA in materia di fondi pensione. Nel corso del 2011 il lavoro dell'*Occupational Pensions Committee* (OPC), il comitato permanente che in sede EIOPA si occupa dei temi relativi ai fondi pensione, si è principalmente concentrato sull'attività di approfondimento e di predisposizione del parere tecnico dell'EIOPA in risposta alla richiesta sottoposta alla Commissione Europea per la revisione della Direttiva sui fondi pensione. La risposta è stata completata nei primi mesi del 2012 con la trasmissione alla Commissione del parere tecnico (*cfr. infra paragrafo 8.3*).

Come naturale seguito del parere, l'OPC ha avviato i lavori per la predisposizione di un primo studio quantitativo (*Quantitative Impact Study - QIS*) dell'impatto che l'adozione della nuova direttiva avrebbe sui requisiti di solvibilità dei fondi pensione.

Nel 2011, l'OPC ha inoltre sviluppato altri progetti, tra i quali di rilievo è quello relativo a *PRIPs e pensioni*, di cui gli esponenti della COVIP in seno all'OPC hanno curato il coordinamento.

Il progetto era stato avviato nel 2010 per fornire una valutazione in merito alla possibile inclusione delle forme pensionistiche nella regolamentazione comunitaria, di prossima definizione, che prevederà *standard* più uniformi di informativa precontrattuale e di collocamento dei prodotti cosiddetti PRIPs (*Packaged Retail Investment Products*): si tratta di prodotti di investimento rivolti ai singoli risparmiatori, costituiti mettendo insieme prodotti elementari (ad esempio azioni, obbligazioni) in un veicolo di investimento collettivo (ad esempio fondi comuni di investimento, ovvero polizze assicurative di tipo *unit-linked*) (*cfr. Relazione COVIP 2010*).

Nell'ambito del progetto, è stato avviato lo sviluppo di un *database* delle forme pensionistiche in essere nei paesi dell'Unione. Esso include non solo le forme che rientrano nel campo di applicazione della Direttiva IORP, ma anche quelle da esso escluse. Tale base dati potrà essere utile in futuro per tutti i lavori da condurre in seno all'OPC, soprattutto allorquando sia necessario fare riferimento anche alle forme pensionistiche diverse dagli IORP.

Sempre nell'ambito del progetto è stato prodotto un rapporto in tema di informativa precontrattuale rivolta agli aderenti ai fondi pensione, tema che costituisce uno degli aspetti più importanti della futura normativa europea in tema di PRIPs.

Nel rapporto si evidenzia in primo luogo che, nei diversi paesi e per le diverse forme pensionistiche, l'informativa ai potenziali iscritti è fornita secondo approcci differenti, in ragione delle differenze strutturali tra i sistemi previdenziali e della mancanza di un quadro di regole comuni a livello comunitario per tutte le forme pensionistiche.

La normativa vigente nei paesi europei è, infatti, molto differenziata: solo alcune forme pensionistiche ricadono nel campo di applicazione della Direttiva IORP; altre ricadono sotto la disciplina assicurativa o quella dei fondi comuni o addirittura non sono soggette ad alcuna disciplina comunitaria e quindi non hanno un quadro di riferimento comune da seguire in merito ai requisiti informativi.

Inoltre, la Direttiva IORP non compie una chiara distinzione fra i requisiti di informativa precontrattuale e quelli relativi all'informativa da rendere durante il rapporto partecipativo. Tale distinzione è viceversa presente nella Direttiva *UCITS* e in quelle assicurative, nelle quali l'informativa precontrattuale assume un ruolo importante poiché la fase della “vendita” dei prodotti finanziari viene considerata il momento cruciale per la protezione dei risparmiatori.

Si rileva inoltre che non è diffuso l'utilizzo di una documentazione precontrattuale di sintesi del tipo *Key Investment Information Document* (KIID), previsto dalla Direttiva *UCITS IV* per il settore dei fondi comuni.

Inoltre, differenze strutturali nell'informativa fornita agli aderenti sono legate alla gamma di scelte che gli aderenti possono essere tenuti a compiere. Per i fondi pensione a prestazione definita o a contribuzione definita in cui gli aderenti potenziali non devono compiere sostanziali scelte attive, non viene data molta enfasi all'informativa precontrattuale. I documenti messi a disposizione dei potenziali aderenti prima dell'adesione sono generalmente i medesimi prodotti anche durante la fase di partecipazione. Viceversa, l'informativa precontrattuale assume uno specifico ruolo nei piani a contribuzione definita (occupazionali o ad adesione individuale) nei quali gli aderenti sono tenuti a compiere scelte attive con riguardo alle opzioni di investimento e, a volte, ai *provider* dei prodotti pensionistici.

Altre attività EIOPA. Nel maggio 2011, con decisione del *Board of Supervisors* dell’EIOPA, è stato istituito il cosiddetto *Review Panel*, che ha il compito di condurre esercizi di *Peer Review*, ovvero verifiche delle pratiche di vigilanza delle autorità nazionali, in continuità con quanto svolto dal medesimo organo in sede CEIOPS.

Nel corso dei primi mesi di attività, il *Review Panel*, composto da alti rappresentanti di tutti i membri dell’EIOPA, ha organizzato la sua attività e predisposto la metodologia di lavoro, poi approvata dal *Board of Supervisors*.

L’attenzione al settore dei fondi pensione è stata assicurata mediante il conferimento della vice presidenza al Direttore Generale della COVIP, al quale è stato dato mandato di organizzare una verifica delle pratiche di vigilanza condotte dalle autorità di supervisione sui fondi pensione da effettuare nel corso del 2012.

L’esercizio, che si concluderà con un rapporto entro il primo trimestre del 2013, vedrà il personale della COVIP coinvolto sia nella fase di auto-valutazione sia nella fase di revisione, che potrà includere ispezioni incrociate fra autorità.

Altro comitato in cui le tematiche relative ai fondi pensione sono presenti è il *Financial Stability Committee* (FSC). Nel 2011 il comitato ha rafforzato la collaborazione con le altre autorità comunitarie, nell’ambito della definizione di una metodologia comune per valutare i rischi sistematici che interessano i diversi settori finanziari.

Il FSC predispone le risposte che l’EIOPA fornisce a specifiche richieste, circa l’andamento e la stabilità sistematica del settore assicurativo e dei fondi pensione, che provengono dal Consiglio europeo, dal Parlamento europeo, dalla Commissione Europea e soprattutto dall’ESRB. Due volte l’anno il FSC predispone uno specifico rapporto, cosiddetto *Financial Stability Report*, cui i delegati COVIP contribuiscono per la parte relativa al settore dei fondi pensione.

* * *

Ambiti di iniziativa dell’ESRB. L’ESRB ha avviato la propria operatività dal 1° gennaio 2011. A tale organismo è stato affidato il compito di monitorare l’insorgere di rischi per la stabilità del sistema finanziario complessivo o dei diversi settori finanziari.

Durante il primo anno di attività dell’ESRB sono state organizzate cinque riunioni del *General Board*, l’organo di governo dell’organismo di cui sono membri il Presidente della Banca centrale europea, un rappresentante della Commissione europea, i Presidenti delle nuove autorità europee, i Governatori delle banche centrali nazionali, nonché i Presidenti delle autorità nazionali di vigilanza, senza diritto di voto; rappresenta la COVIP il Presidente della Commissione.

Nella prima parte dell'anno l'attività dell'ESRB è stata principalmente dedicata all'organizzazione della struttura interna, al funzionamento degli organi di *governance* nonché alla definizione del programma dei lavori. Nella seconda, l'ESRB ha sviluppato con le autorità comunitarie una metodologia comune per identificare e misurare i rischi sistematici, rispetto ad alcuni dei quali l'ESRB ha adottato delle raccomandazioni e ha lanciato dei *warning*; ha altresì avviato i lavori per definire modalità e criteri in base ai quali valutare l'impatto sistematico delle iniziative di regolamentazione prudenziale di volta in volta proposte dalle istituzioni comunitarie.

Nel corso del 2011 l'attenzione dell'ESRB è stata principalmente rivolta al settore bancario, maggiormente esposto al rischio di *credit crunch*; i rischi sistematici originati dal settore bancario sono risultati inoltre fortemente interconnessi con quelli derivanti dai titoli di debito sovrani e con i rischi originati dalla debolezza delle principali economie dell'area dell'euro. Con riferimento al settore dei fondi pensione, l'ESRB non ha avviato approfondimenti specifici ma ha monitorato l'andamento del settore mediante lo scambio di informazioni con l'EIOPA e le autorità di supervisione nazionali.

* * *

Assumono rilievo in ambito europeo le rilevazioni statistiche sui fondi pensione compiute dall'Eurostat 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. La COVIP contribuisce a tali rilevazioni nel quadro del Programma Statistico Nazionale in collaborazione con l'ISTAT.

Le informazioni, rilevate con cadenza annuale, riguardano le principali variabili strutturali dei fondi pensione autonomi afferenti il numero dei fondi e degli iscritti e le variabili economico-finanziarie, quali l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, i contributi raccolti e le pensioni erogate.

8.3 I lavori per la revisione della Direttiva IORP

Nel corso del 2011 hanno ricevuto impulso le iniziative finalizzate alla revisione della Direttiva 2003/41/CE in materia di regolamentazione e di vigilanza sui fondi pensione occupazionali (cosiddetta Direttiva IORP).

La Commissione europea ha infatti formulato una richiesta di parere (*Call for Advice* – di seguito CfA) nei confronti dell'EIOPA.

Nel CfA, la Commissione ha innanzitutto individuato tre ragioni per intervenire sulla vigente Direttiva: a) la volontà di favorire maggiormente l'attività transfrontaliera dei fondi pensione: difatti, a ormai alcuni anni dalla piena operatività della Direttiva, sono circa 80 i fondi pensione, delle decine di migliaia in essere, che svolgono qualche tipo di attività al di fuori dei confini nei quali sono costituiti; b) il bisogno di introdurre anche nell'ambito dei fondi pensione una regolamentazione e una vigilanza “basata sul rischio” (*risk-based*), simile a quella in essere per gli altri intermediari finanziari; c) il desiderio di integrare la Direttiva con disposizioni mirate a regolamentare in modo opportuno i fondi pensione a contribuzione definita, nei quali i rischi sono a carico dei partecipanti.

Più nel dettaglio, la Commissione ha individuato 23 punti specifici riguardo ai quali ha richiesto, nell'aprile 2011, il parere dell'EIOPA, formulando per ciascuno di essi una serie di domande.

Per l'organizzazione dei propri lavori, l'EIOPA ha ritenuto di riunire tali punti specifici in quattro gruppi, che riunissero insieme temi tra loro correlati. A scopo espositivo, è utile fare riferimento anche qui a tali raggruppamenti.

Un primo gruppo di temi è relativo ad aspetti legali e definitori, incluso il campo di applicazione della Direttiva. Un secondo gruppo, che costituisce sul piano tecnico l'ambito più impegnativo, è quello relativo ai requisiti di solvibilità patrimoniale. Un terzo riguarda principalmente l'organizzazione interna dei fondi e l'esercizio della vigilanza. Un quarto, l'informazione agli iscritti e le regole di investimento, con particolare riferimento ai fondi a contribuzione definita.

Dei temi proposti nel CfA, in questa sede si fa riferimento solo ai principali dal punto di vista italiano, rimandando ai documenti della CE e dell'EIOPA per una trattazione esaustiva.

Campo di applicazione. E' noto che la vigente Direttiva IORP è relativa solo ai fondi di tipo occupazionale, di natura integrativa (e quindi non relativi a schemi “di base” quali quelli elencati negli appositi Regolamenti comunitari), e operanti secondo il regime di capitalizzazione. Sono esclusi gli enti che già rientrano nel campo di applicazione delle direttive bancarie, finanziarie e assicurative, nonché le cosiddette “*book reserves*”, vale a dire i piani pensionistici a favore dei dipendenti di un'azienda costituiti come mere riserve contabili all'interno del bilancio dell'azienda stessa.

Al riguardo, il CfA osserva che esistono alcuni schemi a contribuzione definita che sono attualmente esclusi dal campo di applicazione della Direttiva. In effetti, in molti paesi dell'Europa centrale e orientale (divenuti membri in un tempo successivo rispetto alla discussione e all'approvazione della Direttiva IORP) sono in essere sistemi pensionistici basati sui cosiddetti “conti individuali” e funzionanti a capitalizzazione secondo il regime della contribuzione definita. Alcuni di questi schemi non sono soggetti né ad altre direttive europee (quali la Direttiva UCITS – relativa ai fondi

comuni di investimento – ovvero le direttive assicurative) né alla Direttiva IORP, ad esempio, perché non hanno natura occupazionale.

Sull'argomento l'EIOPA, dopo aver effettuato un'analisi approfondita, ha concluso che (a parte alcuni casi dubbi, tra i quali potrebbero rientrare i fondi aperti italiani) non sono attualmente in essere in Europa forme occupazionali a capitalizzazione oggi escluse dal campo di applicazione della Direttiva IORP; inoltre, ha espresso l'avviso che non sia opportuno estendere il campo di applicazione né a forme di tipo personale né a schemi pensionistici “di base”, anche quando essi fossero di natura privata; ciò essenzialmente al fine di rendere più agevole il processo di revisione della Direttiva, potendo così concentrare l'attenzione sugli schemi di natura occupazionale ed evitando di dover affrontare anche le tematiche peculiari dei piani di natura individuale.

Dal punto di vista italiano, la posizione EIOPA appare giustificabile sul piano pratico; tuttavia, vi è la preoccupazione che una mancata inclusione nella Direttiva IORP dei piani pensionistici individuali possa, in prospettiva, condurre a una regolamentazione europea di tali piani più legata a quella di strumenti di risparmio non previdenziale, regolamentazione che in alcuni aspetti può risultare poco adeguata.

Regole di solvibilità. Al riguardo, va innanzitutto tenuto presente che il CfA formulato dalla Commissione ha preso come punto di partenza quasi esclusivo l'articolato della Direttiva 2009/138/CE in materia di assicurazioni (cosiddetta Direttiva *Solvency II*).

E' utile ricordare in via preliminare che lo schema logico della Direttiva *Solvency II* si basa su una struttura a tre pilastri, tra loro interdipendenti, con lo scopo ultimo di definire un sistema di regolamentazione prudenziale basata sul rischio (cosiddetta *risk-based*).

Il primo pilastro è relativo ai requisiti quantitativi, in termini di patrimonio, che le imprese di assicurazione devono possedere in funzione dei rischi assunti.

Il secondo pilastro è costituito dai processi di *governance* e dagli altri requisiti qualitativi di cui i fondi pensione devono dotarsi, nonché dal dialogo che, al riguardo, deve instaurarsi con l'autorità di vigilanza; al di là del rispetto dei requisiti quantitativi, la regolamentazione impone infatti che l'intero funzionamento dell'impresa assicurativa sia ispirato al continuo e consapevole controllo dei rischi, e alla possibilità di dimostrare in ogni momento all'autorità di vigilanza l'adeguatezza delle proprie procedure.

Il terzo pilastro, infine, è relativo alle regole di trasparenza, ivi inclusa l'informazione nei confronti della clientela, della o delle autorità di vigilanza e del mercato. Infatti, tramite gli obblighi di trasparenza si assoggetta l'impresa a un ulteriore meccanismo di disciplina, costituito dal giudizio della clientela e del mercato nel suo complesso circa l'affidabilità dell'impresa stessa.

Tutta la descritta regolamentazione raggiunge un livello di complessità e di dettaglio notevole. Considerando la sola regolamentazione cosiddetta di primo livello, contenuta nella stessa Direttiva *Solvency II*, ed escludendo quindi la regolamentazione di secondo livello, di competenza della Commissione (peraltro ancora in corso di definizione), si tratta di 312 articoli, di cui 57 riferiti alla sola disciplina di solvibilità in senso stretto (il primo pilastro di cui sopra).

Viceversa, la vigente Direttiva IORP è caratterizzata da una regolamentazione prudenziale più basata su principi e quindi molto più compatta: tutta la Direttiva è costituita di 24 articoli; le regole di solvibilità in senso stretto sono contenute in soli tre articoli. Dal punto di vista dei contenuti, essa non definisce una regolamentazione strettamente *risk-based* (ad esempio in quanto il patrimonio minimo è definito in termini fissi al 4 per cento degli impegni in essere, analogamente a quanto faceva la Direttiva *Solvency I* per le imprese assicurative). Tuttavia, appare errato ritenere che la sua impostazione sia incompatibile con una vigilanza basata sul rischio, tanto è vero che molti paesi europei già oggi adottano anche per i fondi pensione approcci di vigilanza basati sul rischio.

Dal punto di vista del livello di armonizzazione, per i requisiti di solvibilità la vigente Direttiva IORP prevede due livelli distinti. Uno, più stringente, per i fondi (a prestazione definita) che esercitano attività transfrontaliera, i quali devono assicurare la integrale copertura delle riserve tecniche su base continuativa; un secondo livello, meno stringente, per i fondi che operano solo nell'ambito del proprio paese: essi possono temporaneamente risultare in situazione di squilibrio attuariale (*underfunding*) e concordare un piano di riequilibrio con l'autorità di vigilanza nazionale.

Tale doppio livello consente ai paesi di interpretare con flessibilità le regole vigenti a livello europeo, adattandole alla propria situazione, senza che ciò comporti l'esposizione di cittadini di altri paesi a livelli di rischio che, da parte di questi ultimi paesi, possano essere ritenuti impropri. Ciò è coerente con la elevata eterogeneità delle situazioni esistenti nei singoli stati membri dell'Unione riguardo al ruolo dei fondi pensione complementari rispetto alla previdenza di base, nonché ai diversi meccanismi di condivisione dei rischi (*risk-sharing*) tra lavoratori, datori di lavoro e intermediari finanziari e assicurativi operanti nel settore.

Meccanismi che sono tipicamente il frutto di processi di natura politica; essi in ciascun paese si sono tradotti in un diverso “contratto sociale” nel quale si è stabilito, tra l'altro, quale sia il “livello di sicurezza” ritenuto accettabile per le posizioni degli iscritti a forme pensionistiche di natura complementare, tenuto conto in primo luogo delle caratteristiche del sistema pensionistico di base proprio di ciascun paese.

L'approccio che la Commissione appare proporre nel suo CfA risulta molto più ambizioso. Con esso si introdurrebbero anche per i fondi pensione requisiti patrimoniali commisurati al livello di rischio assunto (e misurato in termini di *value at risk* (VaR) con un determinato livello di sicurezza) per tutti gli impegni in essere nei confronti

degli iscritti e le attività a copertura delle riserve tecniche, il tutto valutato in coerenza con i valori di mercato correnti.

Ciò comporterebbe tra l'altro: sul piano tecnico, la quantificazione, su base equivalente e comparabile, di tutti i diversi meccanismi che, nei vari paesi, governano il *risk-sharing* tra i diversi soggetti interessati, al fine di poterli ricondurre nello schema “*Solvency II*”; sul piano politico, l’equiparazione dei “livelli di sicurezza”: non solo tra i fondi pensione dei diversi paesi, ma anche, almeno in parte, tra i fondi pensione e le compagnie di assicurazione, al fine di ottenere il cosiddetto “livellamento del campo di gioco”.

Sul piano tecnico, l’EIOPA nella sua risposta al CfA ha proposto di sviluppare lo strumento del cosiddetto *holistic balance sheet*, nel quale i diversi meccanismi di *security* (garanzia/supporto del datore di lavoro, fondi esterni di garanzia, ecc.) vengono presi in considerazione, con l’intenzione di quantificarli adeguatamente, nell’ambito di appositi approfondimenti analitici di ordine quantitativo (cosiddetti *Quantitative Impact Studies*, o QIS), pure da condurre in sede EIOPA.

L’EIOPA ha anche chiarito che, nel proporsi di approfondire il tema sul piano tecnico, non intende prendere posizione sulla questione, giudicata politica, del livello di sicurezza delle prestazioni. Tuttavia, sia nella risposta al CfA, sia nell’ambito del primo QIS, che risulta già in corso, in sede EIOPA si è iniziato a valutare come affrontare in termini operativi la tematica dei diversi livelli di sicurezza delle prestazioni: con particolare riferimento ai cosiddetti “*conditional benefits*” (prestazioni condizionate al verificarsi di determinate situazioni, definite a priori in termini di rapporti di solvibilità e/o di rendimento degli investimenti), ai cosiddetti “*discretionary benefits*” (prestazioni che possono essere riconosciute in base a una valutazione discrezionale da parte degli organi di governo del fondo), nonché alla possibilità di ridefinire al ribasso le prestazioni anche sulla base di criteri definiti ex-post (ad esempio a esito della contrattazione tra le parti sociali).

Governance e altri requisiti qualitativi. Come sopra detto, nei termini dello schema *Solvency II* questo gruppo di requisiti costituisce il cosiddetto secondo pilastro. Anche in questo caso l’approccio proposto dalla Commissione nel CfA è molto vicino alla regolamentazione *Solvency II* già definita per le imprese di assicurazione.

Si tratta di presidi di tipo diverso, ma tutti riconducibili alla qualità della *governance* e alla capacità di monitorare e gestire con consapevolezza i diversi rischi cui i fondi sono esposti: i requisiti di onorabilità e professionalità dei componenti dell’organo di gestione e di coloro che svolgono funzioni importanti; i processi decisionali interni e i sistemi di *risk-management*; le condizioni per l’*outsourcing* delle diverse funzioni; previsioni specifiche rispetto a funzioni particolari quali il controllo interno, la funzione attuariale, la funzione di custode o depositario delle attività del fondo. Sono inoltre ricomprese nell’ambito del cosiddetto secondo pilastro della schema *Solvency II* le modalità attraverso le quali la vigilanza valuta e può intervenire in merito al complesso di questi presidi.

Al riguardo, il parere rilasciato dall'EIOPA è sostanzialmente in linea con l'approccio proposto dalla Commissione e tende a ritenere applicabile anche ai fondi pensione l'intero *corpus* normativo previsto dalla Direttiva *Solvency II* per le imprese di assicurazione. Tuttavia, per molti degli strumenti di *governance* l'EIOPA ha anche richiamato l'attenzione sulla necessità di prevedere un'applicazione ampia del principio di proporzionalità, considerato che per le forme pensionistiche di minore dimensione il dotarsi di tutti i presidi previsti dalla normativa potrebbe risultare proibitivo. L'EIOPA ha anche richiamato l'utilità di mantenere la previsione della Direttiva IORP vigente che consente agli stati membri di esentare gli schemi al di sotto dei 100 iscritti dal rispetto di molte norme.

Dal punto di vista italiano, il parere rilasciato dall'EIOPA può considerarsi condivisibile; rimane tuttavia viva la preoccupazione per un dettaglio normativo molto accentuato già a livello europeo, che da una parte può risultare oneroso per i fondi di piccole dimensioni e, dall'altro, può non consentire ai regolatori nazionali di adattare le norme alle proprie specificità, ad esempio riguardo alle esigenze di rappresentanza delle fonti istitutive nella *governance* dei fondi.

Informazione agli iscritti e regole di investimento. Nella vigente Direttiva IORP, l'informativa agli iscritti riceve un'attenzione limitata, e non particolarmente rivolta alle esigenze degli iscritti alle forme a contribuzione definita, nelle quali i rischi sono a loro carico. Più in generale, la vigente direttiva non contiene norme specifiche per tali forme né per quanto riguarda gli investimenti, né per la definizione di opzioni di “*default*” (che accolgano gli iscritti in assenza di loro indicazioni circa la scelta del profilo preferito di investimento), né riguardo a linee di investimento di tipo *life-cycle*, in genere considerate particolarmente valide.

Nell'ambito dell'informativa agli iscritti, il CfA della Commissione europea correttamente mostra di discostarsi dal paradigma *Solvency II*, per prendere a riferimento in primo luogo la normativa europea relativa ai fondi comuni di investimento, in particolare per quanto concerne l'informativa agli aderenti nella fase di adesione.

Al riguardo, il parere EIOPA ha accolto con favore la possibile adozione di tale punto di riferimento per la revisione della Direttiva IORP. Si è peraltro precisato che l'adozione, anche per i fondi pensione a contribuzione definita, di un documento che sintetizzi in due-tre pagine i principali aspetti dello strumento, debba estendersi non solo alle informazioni relative agli investimenti, secondo quanto previsto nella Direttiva UCITS, ma anche ad alcuni aspetti specifici dei fondi pensione, quali il regime di contribuzione.

Inoltre, il cosiddetto *Key Information Document* (KID) relativo ai fondi pensione dovrebbe sì contenere informazioni sugli investimenti simili a quelle dell'analogo documento previsto per gli UCITS, ma esse dovrebbero essere opportunamente adattate. Si pensi in particolare alle informazioni relative al profilo di rischio/rendimento della singola linea di investimento, che dovrebbero in ogni caso tenere conto delle prospettive

di lungo o lunghissimo periodo dei fondi pensione. Circostanza questa che non consente di applicare meccanicamente i *ranking* di valutazione utilizzati per gli UCITS e potrebbero far propendere, piuttosto, per privilegiare l'indicazione dell'orizzonte temporale di riferimento proprio di ciascuna linea.

In un'ottica di lungo termine, dovrebbe inoltre essere valutata l'opportunità di riparametrare verso il basso la valutazione del rischio degli strumenti di tipo azionario, al fine di tenere conto delle capacità di copertura rispetto ai rischi di inflazione di questi strumenti, nonché della loro tendenziale minore volatilità nel lungo termine rispetto ad orizzonti temporali più brevi.

L'EIOPA ha inoltre notato che nella nuova direttiva il cosiddetto *Statement of investment policy principles*, o SIPP, dovrà essere chiaramente inteso come strumento di *governance* e di vigilanza e non come elemento di informativa agli iscritti (ciò peraltro in linea con quanto fatto presente dalla COVIP nella sua recente normativa riguardante tale documento). Il SIPP dovrà oltretutto essere rivaluto alla luce dell'ampia normativa in materia di *governance*, ispirata alla Direttiva *Solvency II*, di cui si è discusso sopra.

Riguardo all'informativa periodica relativa alla fase di adesione, il parere EIOPA precisa alcuni aspetti dei contenuti che essa dovrebbe avere. Inoltre, fa presente l'importanza che gli iscritti ai fondi pensione ricevano proiezioni circa le prestazioni che possono ragionevolmente attendersi di ricevere al momento del pensionamento, e fa notare che, al riguardo, sono da valutare diverse possibilità circa l'omogeneità delle ipotesi economiche e finanziarie su cui basare le proiezioni.

Con riferimento al grado di armonizzazione, l'EIOPA prende posizione circa l'opportunità di mantenere la possibilità, per il paese ospitante, di definire requisiti aggiuntivi e specifici della propria realtà nazionale. Tuttavia, ci si ripromette anche l'individuazione di *best practices* che possano fungere da punto di riferimento per un maggiore grado di armonizzazione, che potrebbe essere raggiunto in futuro.

Con riferimento alla disciplina degli investimenti, va in primo luogo ricordato che la vigente Direttiva IORP è basata sul principio della “persona prudente”, con solo poche regole quantitative aggiuntive (la principale è quella che limita fortemente l'investimento nell'impresa *sponsor*), ma con la possibilità per i singoli stati membri di imporre regole aggiuntive: possibilità ampia per il paese in cui lo IORP ha la propria sede; limitata, ma comunque non irrilevante, per il paese ospitante.

In materia, il CfA della Commissione anzitutto ha proposto di superare il mero riferimento al principio della persona prudente prendendo a riferimento anche in questo caso il dettato della Direttiva *Solvency II*, che pone un principio di coerenza tra gli investimenti posti in essere e le capacità del fondo pensione di monitorarne, controllarne e gestirne il rischio.

Al riguardo l'EIOPA, nella redazione del suo parere, ha valutato con attenzione l'opportunità di richiedere che nella norma sia dato maggiore rilievo all'articolazione

del processo di investimento tenendo conto del fatto che spesso, nel caso dei fondi pensione, molte sue componenti sono affidate in *outsourcing* a operatori specializzati. In conclusione, l'opinione di poco prevalente in seno all'EIOPA è stata quella di considerare la formulazione della Direttiva *Solvency II* accettabile anche per i fondi pensione. Tuttavia, il dibattito interno è stato serrato, e da parte COVIP si è chiaramente espressa l'insoddisfazione per la soluzione adottata a stretta maggioranza, in quanto poco adeguata per i fondi pensione.

Una volta posto il principio di coerenza sopra richiamato tra investimenti e capacità di gestione dei rischi, e nella prospettiva di adottare regole di solvibilità di tipo *risk-based*, per i fondi a prestazione definita l'EIOPA ritiene che dovrebbero essere eliminate le regole aggiuntive che limitano la possibilità di investire in singoli strumenti. Ciò con l'eccezione delle limitazioni all'investimento nell'impresa *sponsor*, che vanno comunque preservate.

Discorso in parte diverso è invece proposto dall'EIOPA per i fondi a contribuzione definita, dove i rischi sono a carico dei partecipanti. Infatti, per tali fondi l'EIOPA è del parere che la possibilità per gli stati membri di imporre regole aggiuntive debba essere mantenuta, sia per il paese in cui il fondo pensione è istituito, sia per quello ospitante. Ciò, in particolare, tenendo conto che i paesi membri devono poter decidere di definire i profili di rischio di opzioni di investimento che possano o debbano essere utilizzate come *default*, ove gli iscritti non esprimano una propria scelta.

Circa le opzioni di *default*, come anche riguardo all'offerta di più linee di investimento e la definizione di linee di tipo *life-cycle* (che sempre più spesso caratterizzano i piani pensionistici a contribuzione definita), nel proprio parere l'EIOPA incoraggia l'identificazione delle migliori pratiche, le quali, in prospettiva, potranno fungere da punto di riferimento per una normativa europea in materia.

8.4 Le iniziative in ambito OCSE e IOPS

In sede OCSE è operativo il Gruppo di lavoro sulle pensioni private (*Working Party on Private Pensions* – WPPP). L'organismo, al quale partecipano i rappresentanti delle amministrazioni e delle autorità di vigilanza nazionali competenti in materia, si riunisce di norma su base semestrale; dal 2003 è presieduto da un esponente della COVIP.

Il WPPP, che agisce in modo sostanzialmente autonomo nell'ambito del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee* – IPPC), opera in stretto raccordo con l'Organizzazione internazionale delle autorità di

supervisione sui fondi pensione (*International Organization of Pension Supervisors – IOPS, cfr. infra*). In ambito OCSE, esso coopera con il Comitato mercati finanziari e con il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali; per gli aspetti relativi all'educazione finanziaria e previdenziale, agisce in raccordo con l'*International Network on Financial Education* (INFE).

Per quanto riguarda gli *standard* OCSE di cui il WPPP è responsabile, nel 2011 si è avviata la revisione periodica della *Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation* il principale strumento di cui il gruppo è responsabile.

Nella riunione di novembre, il WPPP ha approvato le “Buone pratiche per l’investimento dei fondi pensione in strumenti alternativi e derivati” (*Good practices on alternative investments and derivatives*), sviluppate in stretto raccordo con lo IOPS. Idonei presidi di controllo dei rischi insiti in tali strumenti appaiono indispensabili anche alla luce delle carenze nella valutazione che sono emerse in occasione della recente crisi finanziaria.

Sul piano analitico, il WPPP ha proseguito a svolgere il proprio programma biennale rivolto ad approfondire gli aspetti salienti della progettazione e del funzionamento dei fondi pensione a contribuzione definita, che ormai costituiscono parte di rilievo dei sistemi pensionistici in molti paesi OCSE.

In particolare, sono stati approfonditi gli aspetti relativi alla comunicazione agli iscritti, con particolare riferimento alle esperienze in corso per fornire un’indicazione del grado di incertezza che caratterizza le prestazioni che gli iscritti possono ragionevolmente attendersi.

Inoltre, si è rivolta l’attenzione alla fase di erogazione delle prestazioni e, in particolare, al funzionamento del mercato delle rendite sia dal lato della domanda che da quello dell’offerta. Il mercato delle rendite è in generale ancora poco sviluppato, nonostante esso rivesta un ruolo essenziale proprio per i fondi pensione a contribuzione definita. Per gli iscritti a questi fondi, infatti, le condizioni di erogazione non sono definite ex-ante dalle regole del fondo, ma in genere (salvo i casi di erogazione diretta) dipendono strettamente dalle protezioni assicurative che è possibile acquistare sul mercato con il capitale accumulato al pensionamento. Sono state individuate alcune condizioni e iniziative affinché il mercato delle rendite si sviluppi.

Sulla base del lavoro analitico svolto, il WPPP sta procedendo a individuare un insieme di raccomandazioni finalizzate al “buon disegno” dei sistemi basati sui fondi a contribuzione definita (*cfr. supra paragrafo 1.4*).

L’OCSE ha inoltre avviato un filone di analisi relativo al ruolo degli investitori istituzionali nel finanziamento di investimenti di lungo periodo, quali quelli in infrastrutture; in tale ambito, sta ricevendo attenzione il ruolo dei fondi pensione e il

WPPP sta quindi collaborando al riguardo con gli altri gruppi di lavoro OCSE coinvolti sull'argomento.

Rispetto alla valutazione dei paesi candidati a divenire membri dell'OCSE, dopo che nei due anni precedenti si era conclusa positivamente la valutazione di Cile, Israele, Slovenia ed Estonia, l'attività del WPPP si è concentrata sulla valutazione della Federazione Russa. Allo scopo, nel giugno del 2011 si è tenuto a Mosca un seminario tecnico di approfondimento, a spese del paese candidato, nel quale si è avuto modo di approfondire i rapporti con le amministrazioni di tale paese competenti in materia di pensioni. Si è peraltro avuto modo di constatare che il ruolo da assegnare in Russia alla previdenza complementare appare ancora oggetto di dibattito.

Un ulteriore importante filone di lavoro è quello statistico, curato da una specifica *task force*. Oltre all'ordinaria rilevazione dei dati annuali, è stata avviata la raccolta di informazioni quali-quantitative su un gruppo di fondi pensione di grandi dimensioni (all'esercizio partecipano anche due fondi pensione italiani). Sono stati inoltre costituiti gruppi di lavoro, operanti tramite scambio di messaggi elettronici e teleconferenze, volti all'approfondimento di talune tematiche di ordine metodologico, al fine di migliorare la completezza delle informazioni raccolte e la loro comparabilità.

Le informazioni raccolte confluiscano in diverse pubblicazioni OCSE, quali *Pensions at a Glance*, *Pensions Outlook* e *Pension Markets in Focus*. Tali pubblicazioni costituiscono, a livello internazionale, le fonti statistiche principali sulla previdenza complementare; informazioni di maggiore dettaglio sui singoli paesi sono disponibili nell'apposita sezione statistica del sito web dell'OCSE.

In ambito OCSE è, infine, da segnalare l'attività svolta in tema di educazione finanziaria, ivi inclusa quella in materia previdenziale, dall'*International Network on Financial Education* (INFE). Il *network*, promosso dall'OCSE nel 2008 per favorire la cooperazione internazionale sul tema dell'educazione finanziaria anche al di fuori dell'area OCSE, raccoglie oggi l'adesione di oltre 160 istituzioni di 80 paesi. La COVIP partecipa ai lavori dell'INFE insieme all'ISVAP, alla CONSOB, al Ministero dell'economia e delle finanze e alla Banca d'Italia, con un esponente di quest'ultima che svolge la funzione di coordinatore nazionale.

Sulla base dell'esperienza acquisita dai paesi aderenti, l'INFE sviluppa principi e buone pratiche di educazione finanziaria e previdenziale, elabora linee guida per definire e implementare strategie nazionali nonché fornisce raccomandazioni di *policy*.

Inoltre, per favorire lo scambio di informazioni ed esperienze in ambito di educazione finanziaria e previdenziale, è attivo un portale dedicato, in cui sono disponibili contributi di ricerca, materiali didattici nonché i *link* ai siti web delle istituzioni coinvolte in attività di educazione finanziaria e previdenziale.

Nel giugno 2011, il WPPP ha tenuto in via straordinaria la propria riunione in Messico, nell'ambito delle celebrazioni per il cinquantenario dell'OCSE organizzate in

collaborazione con le autorità di quel paese competenti in materia di assicurazioni e di fondi pensione e la partecipazione di Angel Gurría, segretario generale dell'OCSE.

* * *

La cooperazione internazionale in materia di fondi pensione viene svolta, oltre che in ambito europeo e in sede OCSE, anche tramite l'*International Organisation of Pensions Supervisors* (IOPS), l'organismo associativo indipendente che raccoglie su scala mondiale le autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare.

Lo IOPS trae origine nell'ambito del WPPP dell'OCSE e, rispetto a quest'ultimo, garantisce una rete di accordo che da una parte è più ampia, in quanto include a pieno titolo anche i paesi non aderenti all'OCSE, dall'altra è più specifica, in quanto è limitata alle autorità di vigilanza. Nei suoi primi cinque anni di attività, lo IOPS ha progressivamente ampliato la propria base associativa: attualmente le autorità aderenti sono oltre 60 e rappresentano 50 paesi di tutti i continenti.

Scopo dello IOPS è di contribuire al miglioramento della qualità e dell'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nei diversi paesi promuovendo, tra le autorità di vigilanza competenti, lo scambio di informazioni e di ricerche riguardanti i sistemi previdenziali privati e le pratiche di vigilanza. Lo IOPS opera curando il dialogo e il coordinamento con altre organizzazioni internazionali: oltre all'OCSE, con il quale i rapporti sono molto stretti, la Banca Mondiale, il FMI, lo IAIS, l'ISSA e la stessa EIOPA.

Gli organi di governo dello IOPS sono costituiti dall'Assemblea generale, da un Comitato esecutivo, di cui fanno parte 10 autorità (tra le quali anche la COVIP), nonché da un Comitato tecnico, cui possono invece partecipare rappresentanti di tutti gli organismi aderenti allo IOPS.

Dopo che nel 2010 lo IOPS ha pubblicato il suo manuale (cosiddetto *Toolkit*) per la vigilanza *risk-based* dei fondi pensione, completando così uno dei suoi principali progetti, nel 2011 lo IOPS ha avviato una serie di filoni di approfondimento. Da una parte, si sta effettuando l'analisi dell'organizzazione delle stesse autorità di vigilanza, per individuare le tendenze in atto soprattutto con riferimento alla messa in atto del menzionato approccio *risk-based*. Dall'altra, si sta estendendo l'analisi alle modalità di vigilanza utilizzate con riferimento agli intermediari specializzati nel collocamento presso il pubblico di strumenti previdenziali.

Inoltre, è stata avviata un'analisi delle esperienze in essere in materia di opzioni di *default* e del possibile ruolo delle autorità di vigilanza in tale ambito.

PAGINA BIANCA

9. La gestione interna

9.1 La riorganizzazione interna

Dal momento della sua istituzione la COVIP ha attraversato diverse fasi di attività.

Durante il periodo successivo alla fondazione, il suo compito è stato quello di regolamentare e disciplinare la costituzione e il funzionamento dei fondi, anche in relazione ai rapporti con gli aderenti, nonché di divulgare i concetti di base sul funzionamento del sistema pensionistico allora vigente, per favorire e agevolare il decollo della previdenza complementare.

Ha fatto poi seguito una fase in cui si è intensificata l'attività di controllo cartolare e ispettivo, ponendo particolare attenzione ai profili della sana e prudente gestione, nonché della trasparenza e correttezza dei comportamenti delle forme pensionistiche complementari. L'azione di vigilanza si è progressivamente spostata dai profili tipicamente amministrativi - quali le attività di carattere autorizzatorio e di approvazione, che comunque permangono – a quelli di carattere organizzativi, gestionali e operativi al fine di promuovere il rafforzamento della *governance*.

Da ultimo, con il Decreto legge 98/2011 convertito dalla Legge 111/2011, sono stati attribuiti alla COVIP nuovi compiti di vigilanza sugli enti pensionistici privati e privatizzati; in particolare poteri di controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio, anche mediante controlli ispettivi.

Ai fini dell'assolvimento dei nuovi compiti istituzionali e alla luce dell'esperienza gestionale fin qui maturata, nel corso del 2011 si è proceduto a una revisione dell'organigramma della COVIP al fine di garantire l'efficienza – cioè l'economicità nell'impiego delle risorse – e l'elasticità operativa – cioè la capacità di rispondere ad aumenti quantitativi dell'attività da svolgere restando sostanzialmente ferme le risorse disponibili. Viste le dimensioni dell'Autorità e l'alta specializzazione dei diversi Servizi si è deciso di mantenere una struttura organizzativa cosiddetta “funzionale”.

Con l'occasione sono state recepite anche le indicazioni fornite dalla Corte dei Conti nella Relazione sulla “Attività della Commissione di vigilanza sui fondi pensione – COVIP” del 17 giugno 2010. La Corte ha suggerito, tra l'altro, un rafforzamento delle aeree di vigilanza, attraverso la “concentrazione delle risorse sul *core* delle funzioni tecniche alle medesime assegnate”.

Il primo obiettivo della revisione è stato quello di procedere a una ridistribuzione delle funzioni attribuite alla vigilanza con lo scopo di razionalizzare le attività e di ottimizzare l'uso delle risorse umane e strumentali a esse dedicate, concentrando in un'unica Area i processi di analisi e di controllo dei fondi. Un altro obiettivo è stato quello di strutturare l'attività di vigilanza secondo il modello “*risk-based approach*” al fine di razionalizzare i meccanismi di controllo e di intervento in funzione dei fattori di rischio maggiormente rilevanti per le forme pensionistiche complementari.

Si è ritenuto opportuno, inoltre, adottare un approccio unitario nei meccanismi di raccolta ed elaborazione dei dati per tutti i soggetti vigilati. Per tale ragione è stato istituito un Servizio che ha il compito di sviluppare i sistemi di raccolta dati, di analisi delle informazioni e di processi di verifica della funzionalità degli operatori del settore.

Anche per i Servizi diversi dalla Vigilanza sono stati attuati processi di razionalizzazione al fine di migliorare l'efficienza e l'efficacia dell'azione amministrativa. Si è proceduto, pertanto, alla focalizzazione delle attività di taluni Servizi su tematiche tecnicamente più coerenti con la missione istituzionale e alla ridistribuzione e concentrazione delle diverse professionalità disponibili nei corrispondenti settori di attività.

Oltre alle funzioni di regolazione del sistema e di analisi di fenomeni economici e sociali che ruotano attorno alla previdenza complementare, con il tempo è altresì emersa l'esigenza di sviluppare un'attività di sensibilizzazione ed educazione previdenziale presidiata anche dalla COVIP. Questa competenza, prima ripartita tra diverse strutture, è stata concentrata in un unico Servizio.

9.2 L'attività amministrativa e le risorse umane

Al 31 dicembre 2011 risultavano in servizio 65 dipendenti di ruolo, di cui 34 appartenenti alla carriera direttiva e 31 alla carriera operativa, inclusa una dipendente rientrata il 20 dicembre 2011 dal comando presso un'altra amministrazione.

Tav.9.1
Composizione dell'organico.
(dati di fine 2011)

Qualifiche	Personale di ruolo	
	Pianta organica	In servizio
Direttore Centrale	2	2
Direttore	4	1
Condirettore	4	3
1° Funzionario	32	12
Funzionario		16
Impiegato	38	31
Commesso	-	-
Totale	80	65

Alla data indicata erano altresì in servizio otto dipendenti con contratto di diritto privato a tempo determinato: il Direttore generale, un dipendente con mansioni direttive e sei con mansioni operative. Di questi ultimi due hanno lasciato la COVIP per dimissioni dal 1° gennaio 2012 e uno ha concluso la sua prestazione lavorativa il 20 marzo 2012, per scadenza naturale del contratto. Era altresì in servizio una risorsa della carriera operativa in posizione di comando da altra amministrazione.

Nel corso del 2011 sono stati completati i concorsi pubblici per l'assunzione a tempo indeterminato di sette laureati in qualità di impiegato di 1[^] e due diplomati in qualità di impiegato di 3[^]. Nella selezione si è tenuto conto, in particolare, dei risultati conseguiti negli studi, delle esperienze lavorative maturate, della conoscenza delle lingue straniere e degli strumenti di lavoro multimediali. Relativamente agli impiegati di 1[^] hanno preso servizio il 1° aprile solo quattro degli aventi diritto; uno di loro ha dato le dimissioni con decorrenza 2 ottobre 2011. Nello stesso periodo di riferimento è stato assunto il Responsabile della Direzione Personale, organizzazione e amministrazione, con la qualifica di Condirettore.

In applicazione dell'articolo 9, comma 17, del Decreto legge n.78 del 2010, la Commissione ha deliberato di non dar luogo alle procedure relative al rinnovo del “Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale della Commissione di vigilanza sui fondi pensione”, scaduto il 31 dicembre 2010.

Inoltre, sempre in virtù della normativa sopra citata, la Commissione ha deliberato di non procedere all'erogazione della progressione economica di cui al predetto regolamento.

L'attività formativa per l'anno 2011 si è svolta in base alla programmazione triennale approvata dalla Commissione per gli anni 2010-2012.

La scelta del criterio della cadenza triennale è nata dalla necessità di pianificare la formazione correlandola alle scelte strategiche e ai processi di innovazione della COVIP. La stesura di piani dettagliati e la verifica a posteriori dell'attività annuale hanno consentito l'adeguamento della formazione al rapido evolversi del quadro normativo di riferimento e alla riorganizzazione degli uffici. In tale ambito ha assunto maggior rilevanza la banca dati relativa ai percorsi formativi del personale che consente a ogni Responsabile di struttura di disporre con immediatezza dell'elenco dei corsi frequentati dal personale assegnatogli.

È stato, inoltre, avviato un progetto di formazione manageriale, preceduto dallo studio delle esigenze formative dirigenziali, relativo agli obiettivi di medio-lungo periodo da raggiungere in riferimento ai singoli destinatari e all'attività da svolgere.

Considerata la dimensione anche internazionale in cui opera, la COVIP ha rafforzato la partecipazione di dipendenti delle diverse Direzioni o Servizi a eventi formativi internazionali proposti dall'EIOPA. Inoltre, è stato particolarmente curato nel corso dell'anno, come in precedenza, il perfezionamento della lingua inglese.

9.3 Il sistema informativo

Le iniziative relative allo sviluppo e alla manutenzione del sistema informativo della Commissione hanno caratterizzato il complesso delle attività svolte in materia nel corso del 2011.

Gli apparati tecnologici oramai obsoleti sono stati definitivamente dismessi. Il processo di trasformazione del *data center* è stato completato attraverso la migrazione di tutti i servizi erogati in ambiente virtualizzato. La migrazione dei *server* dall'infrastruttura fisica a quella virtuale ha elevato il livello di servizio ottenendo una migliore operatività delle funzionalità offerte all'utenza.

Al fine di ottimizzare le funzionalità e le prestazioni per gli utenti, nell'ottica di una attenta riduzione dei costi di investimento e di gestione operativi, è stato predisposto un progetto pilota di virtualizzazione delle postazioni di lavoro utente. Scopo del progetto pilota è di creare una *Virtual Desktop Infrastructure* che possa offrire migliori prestazioni agli utenti, proteggere i dati aziendali, ridurre il numero di amministratori IT e i costi della gestione operativa, offrire maggiori sicurezze e flessibilità nella distribuzione anche remota.

In un'ottica di trasformazione in postazioni di lavoro virtuali, il mantenimento dell'efficienza dei *personal computer* in dotazione ai dipendenti viene continuamente

garantita attraverso l'utilizzo di criteri amministrativi e di sicurezza aziendali centralizzati con aggiornamento automatico e/o semiautomatico. Inoltre, attraverso i servizi di *helpdesk* e di presidio interno, ne viene assicurata l'efficienza al fine di migliorare l'attività degli utenti finali.

La piattaforma di gestione della posta elettronica per il supporto dei dispositivi mobili in dotazione è stata aggiornata e ne sono stati elevati i livelli di protezione e sicurezza.

Il sito *internet* istituzionale è stato ulteriormente potenziato. La piattaforma operativa e gestionale è stata resa più flessibile con la creazione di un sito di sviluppo in un ambiente separato, indipendente dal *server* di produzione accessibile al pubblico, nel quale poter testare il corretto funzionamento delle modifiche strutturali apportate.

9.4 Il bilancio della COVIP

Le entrate della COVIP nel 2011 sono state pari a 11,455 milioni di euro, con un incremento di 79 mila euro rispetto all'anno precedente.

Il contributo pubblico si è ulteriormente ridotto, passando da 6,024 a 5,847 milioni di euro (di cui 0,265 a carico del bilancio dello Stato e 5,582 a carico dell'INPS – anche a valere sulle gestioni ex-INPDAP ed ex-ENPALS – e dell'INPGI); un incremento ha, invece, registrato il finanziamento a carico dei soggetti vigilati, passato da 5,141 a 5,333 milioni di euro; le altre entrate – per interessi attivi sul conto corrente bancario (182 mila euro) ed entrate non ricorrenti (93 mila euro) – sono aumentate di 65 mila euro.

Le spese complessive, pari a 10,846 milioni di euro, sono cresciute di 682 mila euro.

Le spese per il funzionamento del Collegio, complessivamente pari a 943 mila euro, sono aumentate di 92 mila euro rispetto a quelle dell'esercizio dell'anno precedente; quelle per il personale, pari a 7,155 milioni di euro, sono incrementate di 221 mila euro. Le spese per l'acquisizione di beni e servizi sono aumentate di 366 mila euro, passando a 1,736 milioni di euro; sostanzialmente immutate le altre spese correnti, pari a 1,012 milioni di euro.

Restano ferme le indennità di carica dei componenti del Collegio, pari a 162 mila euro lordi per il Presidente e a 138 mila lordi per il Commissari, determinate dal decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 18 aprile 1997.

L'aumento delle spese di funzionamento del Collegio è dovuto alla piena composizione dello stesso per tutto l'anno in esame, mentre l'aumento delle spese per il personale è da attribuire al maggiore numero di dipendenti in servizio per una parte dell'anno.

Le spese per l'acquisizione di beni e servizi hanno riguardato, per la gran parte (617 mila euro), la locazione della sede. Al riguardo, nel mese di maggio è stato sottoscritto con l'Agenzia del Demanio un disciplinare di assegnazione di un immobile, da utilizzare quale nuova sede della COVIP, facente parte del Fondo Immobili Pubblici. Di tale immobile solo una parte è stata, a oggi, effettivamente consegnata.

L'avanzo di amministrazione a fine 2011 è aumentato di 611 mila euro rispetto al 2010, principalmente a seguito della differenza positiva tra entrate e spese (609 mila euro). La somma risulta finalizzata a specifici impieghi quali il trasferimento alla nuova sede e il rafforzamento, pur nei limiti stabiliti dalla legge, della compagnia del personale.

Anche nell'anno in esame è stato erogato il contributo di un milione di euro, incluso nella Tavola 9.2 alla voce "altre spese", a favore della Commissione di garanzia dell'attuazione della legge sullo sciopero, come stabilito dalla Legge 191/2009 (Legge finanziaria per il 2010).

Tav. 9.2

Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

(importi in migliaia di euro)

	2010	2011	
		%	%
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti	11.997	13.233	
Entrate di competenza			
Contributo a carico dello Stato	442	3,9	2,3
Contributo Enti Previdenziali	5.582	49,1	5.582
Contributo da soggetti vigilati	5.141	45,2	5.333
Altre entrate	211	1,8	275
Totale	11.376	100,0	11.455
Uscite di competenza			
Funzionamento Collegio	851	8,4	943
Spese per il personale comprensive di TFR	6.934	68,2	7.155
Acquisizione beni e servizi	1.370	13,5	1.736
Altre spese	1.009	9,9	1.012
Totale	10.164	100,0	10.846
Residui passivi eliminati	24	2	
Avanzo di amministrazione	13.233		13.844

APPENDICE STATISTICA

PAGINA BIANCA

Tav. a.1
La previdenza complementare in Italia nel 2011. Dati di sintesi.
(importi in milioni di euro)

Fondi	Iscritti⁽¹⁾		Risorse destinate alle prestazioni⁽²⁾	
	Numero	var. % 2011/2010	Importi	var. % 2011/2010
Fondi pensione negoziali	38	1.994.280	-0,8	25.272
Fondi pensione aperti	67	881.311	3,9	8.364
Fondi pensione preesistenti	363	664.957	-0,5	43.900
<i>Fondi autonomi⁽³⁾</i>	237	646.684		41.290
<i>Fondi interni⁽⁴⁾</i>	126	18.273		2.610
PIP “nuovi” ⁽⁵⁾	76	1.451.995	25,2	7.196
TOTALE⁽⁶⁾	545	5.028.216	6,3	84.773
PIP “vecchi” ⁽⁷⁾		573.336		5.996
TOTALE GENERALE⁽⁶⁾⁽⁸⁾	5.536.780	5,0	90.769	9,1

(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. 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.

(6) Nel totale si include FONDINPS.

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

(8) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”.

Tav. a.2
Forme pensionistiche complementari. Serie storiche.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

Annī	Fondi pensione negoziati	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP “nuovi” ⁽¹⁾	PIP “vecchi” ⁽²⁾	Totale ⁽³⁾
Numero forme						
1999	33	88	618	-	-	739
2000	42	99	577	-	-	718
2001	41	102	575	-	-	718
2002	44	95	554	-	-	693
2003	42	96	510	-	-	648
2004	41	92	494	-	-	627
2005	43	89	455	-	-	587
2006	42	84	448	-	-	574
2007	42	81	433	72	-	629
2008	41	81	411	75	-	609
2009	39	76	391	75	-	582
2010	38	69	375	76	-	559
2011	38	67	363	76	-	545
Iscritti						
1999	701.127	136.305	573.256	-	-	1.410.688
2000	877.523	223.032	591.555	-	-	1.692.110
2001	984.567	287.251	687.482	-	201.108	2.160.408
2002	1.021.186	337.600	679.603	-	357.313	2.395.702
2003	1.042.381	364.604	671.474	-	508.757	2.587.216
2004	1.062.907	382.149	666.841	-	628.176	2.740.073
2005	1.155.168	407.022	657.117	-	744.023	2.963.330
2006	1.219.372	440.486	643.986	-	880.380	3.184.224
2007	1.988.639	747.264	680.746	486.017	703.400	4.560.164
2008	2.043.509	795.605	676.994	701.819	674.332	4.850.782
2009	2.040.150	820.385	673.039	893.547	654.376	5.055.284
2010	2.010.904	848.415	668.625	1.160.187	610.098	5.272.579
2011	1.994.280	881.311	664.957	1.451.995	573.336	5.536.780
Risorse destinate alle prestazioni						
1999	544	234	19.859	-	-	20.637
2000	1.190	552	21.269	-	-	23.011
2001	2.256	943	29.578	-	193	32.970
2002	3.264	1.230	29.531	-	617	34.642
2003	4.543	1.731	30.057	-	1.278	37.609
2004	5.881	2.230	30.617	-	2.150	40.878
2005	7.615	2.954	33.400	-	3.338	47.307
2006	9.257	3.527	34.246	-	4.546	51.576
2007	11.599	4.298	36.054	1.020	4.770	57.747
2008	14.092	4.663	35.906	1.958	4.667	61.302
2009	18.757	6.269	39.813	3.397	5.569	73.827
2010	22.384	7.533	42.007	5.229	5.980	83.167
2011	25.272	8.364	43.900	7.196	5.996	90.769

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

(2) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Per tali piani, il numero delle forme non è riportato in quanto non significativo.

(3) Nel totale si include FONDINPS; sono escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”.

Tav. a.3
Forme pensionistiche complementari. Serie storiche dei rendimenti.⁽¹⁾
(valori percentuali)

Anni	Fondi pensione negoziati	Fondi pensione aperti	PIP “nuovi” ramo I ⁽²⁾	PIP “nuovi” ramo III	TFR ⁽³⁾
1999	-	24,0	-	-	3,1
2000	3,5	2,9	-	-	3,5
2001	-0,5	-5,6	-	-	2,9
2002	-3,4	-13,1	-	-	3,1
2003	5,0	5,7	-	-	2,8
2004	4,6	4,3	-	-	2,5
2005	7,5	11,5	-	-	2,6
2006	3,8	2,4	-	-	2,4
2007	2,1	-0,4	-	-	3,1
2008	-6,3	-14,0	3,5	-24,9	2,7
2009	8,5	11,3	3,5	16,3	2,0
2010	3,0	4,2	3,8	5,2	2,6
2011	0,1	-2,4	3,5	-5,7	3,5

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, cfr. *Glossario*, voce “Indice di capitalizzazione”.

(2) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l’ammontare di risorse gestite.

(3) Tasso di rivalutazione al netto dell’imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

Tav. a.4**Forme pensionistiche complementari. Flussi contributivi.**

(anno 2011; dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Fondi pensione negoziati	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale⁽¹⁾
Lavoratori dipendenti	4.205	805	3.868	1.107	9.994
<i>di cui: TFR</i>	2.726	487	1.680	301	5.203
Lavoratori autonomi	7	417	54	782	1.260
Totale	4.212	1.222	3.922	1.889	11.254
<i>Per memoria:</i>					
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾					
<i>lavoratori dipendenti</i>	2.320	2.560	6.990	1.470	2.920
<i>lavoratori autonomi⁽³⁾</i>		1.960		2.210	2.150

(1) Nel totale si include FONDINPS.

(2) Nel calcolo sono considerati solo gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

(3) Con riferimento ai fondi pensione negoziali e preesistenti il dato non è significativo in quanto il numero di fondi che raccolgono adesioni di lavoratori autonomi è esiguo.

Tav. a.5
Forme pensionistiche complementari. Ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto.
(dati di fine 2011; valori percentuali)

Tipologia di linea/comparto	Fondi pensione negoziati	Fondi pensione aperti	PIP "nuovi"	Totale
Garantito ⁽¹⁾	22,2	25,3	68,9	39,6
Obbligazionario	36,4	17,4	7,2	21,9
Bilanciato ⁽²⁾	40,1	29,7	8,3	26,5
Azionario	1,4	27,7	15,6	11,9
Totali	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per i PIP "nuovi" si tratta delle gestioni separate di ramo I.

(2) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

Tav. a.6**Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.**

(dati di fine 2011; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Fondi pensione negoziati	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale⁽¹⁾
inferiore a 25	1,5	3,9	0,6	4,8	2,6
tra 25 e 34	15,9	16,0	11,5	21,1	16,6
tra 35 e 44	34,0	32,2	28,5	29,2	31,3
tra 45 e 54	36,4	31,3	37,6	27,1	33,0
tra 55 e 64	12,0	14,8	19,3	16,1	15,0
65 e oltre	0,2	1,7	2,5	1,7	1,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>					
Età media	43,6	43,7	46,5	42,5	44,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti ai PIP "vecchi", sulla base di dati parzialmente stimati.

Tav. a.7**Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione.**

(dati di fine 2011; valori percentuali)

	Fondi pensione negoziati	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale ⁽¹⁾
Piemonte	8,9	8,5	8,5	8,5	8,8
Valle d'Aosta	0,5	0,2	0,5	0,2	0,4
Lombardia	24,1	19,3	32,2	17,6	22,3
Liguria	2,4	4,0	2,1	2,8	2,7
Nord occidentale	35,8	32,0	43,4	29,1	34,2
Veneto	10,3	8,6	8,1	11,6	9,8
Trentino-Alto Adige	6,0	4,8	1,8	1,7	3,7
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,6	2,1	2,9	2,4
Emilia-Romagna	9,1	9,4	9,5	8,6	8,8
Nord orientale	27,6	25,4	21,5	24,8	24,7
Toscana	6,7	10,7	5,6	7,3	7,2
Umbria	1,4	1,7	0,9	1,9	1,6
Marche	2,0	3,2	1,8	3,7	2,7
Lazio	9,2	7,0	12,6	8,9	9,4
Centro	19,2	22,5	20,9	21,8	20,9
Abruzzo	1,9	1,4	1,3	2,2	1,9
Molise	0,3	0,3	0,2	0,6	0,4
Campania	4,7	4,7	3,7	5,5	5,1
Puglia	3,2	3,9	3,0	5,2	4,0
Basilicata	0,6	0,8	0,3	0,9	0,7
Calabria	1,1	2,4	0,8	2,0	1,6
Sicilia	3,6	5,1	3,8	6,0	4,8
Sardegna	1,8	1,5	1,3	1,9	1,7
Meridionale e Insulare	17,3	20,1	14,3	24,2	20,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti ai PIP "vecchi", sulla base di dati parzialmente stimati.

Tav. a.8**Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e sesso.**

(dati di fine 2010; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Lavoratori autonomi ⁽¹⁾			Lavoratori dipendenti ⁽¹⁾			Totale ⁽¹⁾⁽²⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	1,0	1,8	1,3	2,3	2,0	2,2	2,5	2,8	2,6
tra 25 e 34	8,9	11,0	9,5	17,2	20,6	18,4	15,8	19,0	16,9
tra 35 e 44	27,6	30,2	28,3	31,3	35,5	32,8	30,2	33,8	31,5
tra 45 e 54	34,2	34,8	34,4	33,9	31,4	33,0	33,1	31,5	32,6
tra 55 e 64	23,0	19,7	22,0	14,4	10,1	12,8	16,4	12,0	14,8
65 e oltre	5,2	2,6	4,5	1,0	0,4	0,7	2,0	0,7	1,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>									
Composizione per sesso	71,3	28,7	100,0	63,7	36,3	100,0	64,3	35,7	100,0
Età media	47,9	46,2	47,4	43,9	42,7	43,5	44,6	42,8	43,9

(1) Sono inclusi anche gli iscritti ai PIP "vecchi", sulla base di dati parzialmente stimati.

(2) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa. Sono esclusi i dipendenti pubblici.

Tav. a.9

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e sesso.

(dati di fine 2010; valori percentuali)

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi ⁽¹⁾			Lavoratori dipendenti ⁽¹⁾			Totale ⁽¹⁾⁽²⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	7,8	8,8	8,1	8,7	9,6	9,0	8,5	9,2	8,8
Valle d'Aosta	0,2	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4
Lombardia	17,7	17,6	17,7	23,8	24,3	24,0	22,3	22,5	22,3
Liguria	3,4	4,3	3,7	2,5	2,5	2,5	2,7	2,8	2,7
Nord occidentale	29,1	31,0	29,7	35,3	36,8	35,9	33,8	35,0	34,2
Veneto	9,1	8,4	8,9	10,7	11,0	10,8	9,9	9,7	9,8
Trentino-Alto Adige	2,2	2,0	2,1	2,8	3,9	3,2	3,3	4,4	3,7
Friuli-Venezia Giulia	2,4	2,5	2,4	2,4	2,6	2,5	2,3	2,5	2,4
Emilia-Romagna	9,4	9,9	9,5	8,7	10,3	9,3	8,5	9,4	8,8
Nord orientale	23,1	22,8	23,0	24,6	27,8	25,7	23,9	26,0	24,7
Toscana	9,5	9,8	9,6	6,5	7,3	6,8	7,1	7,5	7,2
Umbria	2,0	2,0	2,0	1,5	1,3	1,4	1,6	1,6	1,6
Marche	3,8	3,7	3,7	2,4	2,6	2,5	2,7	2,7	2,7
Lazio	7,5	8,4	7,8	9,7	9,7	9,7	9,3	9,5	9,4
Centro	22,7	23,9	23,1	20,1	20,9	20,4	20,7	21,3	20,9
Abruzzo	1,8	2,0	1,9	1,9	1,6	1,8	1,9	1,9	1,9
Molise	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Campania	6,6	5,2	6,2	5,1	3,1	4,4	5,7	4,2	5,1
Puglia	5,8	4,9	5,5	3,9	2,6	3,4	4,4	3,4	4,0
Basilicata	1,0	1,0	1,0	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
Calabria	2,7	2,5	2,6	1,3	1,1	1,3	1,6	1,5	1,6
Sicilia	5,1	4,4	4,9	5,0	3,8	4,6	5,1	4,2	4,8
Sardegna	1,7	2,0	1,8	1,8	1,5	1,7	1,7	1,6	1,7
Meridionale e Insulare	25,1	22,4	24,3	20,1	14,5	18,0	21,6	17,8	20,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti ai PIP "vecchi", sulla base di dati parzialmente stimati.

(2) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa. Sono esclusi i dipendenti pubblici.

Tav. a.10**Fondi pensione negoziali. Dati relativi ai singoli fondi.**

(dati di fine 2011)

N. iscr. Albo	Denominazione	Iscritti		Bacino potenziali iscritti ⁽¹⁾	Tasso di adesione (%)	ANDP (mln di euro)
		Numero	var.% 2011/2010			
1	FONCHIM	152.465	-1,3	191.500	79,6	3.159,4
2	FONDENERGIA	40.070	-2,1	44.500	90,0	1.051,4
3	QUADRI E CAPI FIAT	11.265	-0,8	16.000	70,4	314,7
61	COMETA	435.495	-3,1	1.000.000	43,5	6.251,4
77	FONDOSANITA'	3.974	4,6	804.000	0,5	85,1
87	SOLIDARIETA' VENETO ⁽²⁾	45.874	0,9	935.000	4,9	494,7
88	PREVIAMBIENTE	49.117	2,0	250.000	19,6	496,7
89	ALIFOND	50.956	-2,8	248.000	20,5	718,8
93	LABORFONDS	113.254	1,4	245.000	46,2	1.209,8
96	COOPERLAVORO	74.452	-0,8	349.000	21,3	513,2
99	FOPEN	43.633	-0,4	48.500	90,0	1.049,6
100	PEGASO	30.099	-0,3	50.000	60,2	470,3
102	PREVICOOPER	32.265	-1,3	74.500	43,3	375
103	TELEMACO	63.308	-1,6	150.000	42,2	967,9
104	PREVIVOLLO	2.875	-2,2	3.500	82,1	202
106	ARCO	37.211	-4,0	244.800	15,2	352,4
107	FONCER	16.077	-4,6	32.000	50,2	255,3
116	FONDAPI	40.567	-3,6	500.000	8,1	411,5
117	PREVIMODA	62.469	-4,4	400.000	15,6	567,6
122	CONCRETO	7.395	-2,9	10.000	74,0	109,2
123	FONTE	193.643	10,6	2.500.000	7,7	1.603,2
124	BYBLOS	36.269	-3,7	200.000	18,1	429,7
125	GOMMAPLASTICA	52.974	-2,0	100.000	53,0	610,8
126	MEDIAFOND	2.750	-0,8	8.500	32,4	47,5
127	PREVAER	10.432	1,9	31.000	33,7	191,5
128	FILCOOP	10.196	-3,7	130.000	7,8	41,3
129	EUROFER	40.551	-3,7	97.000	41,8	546,6
131	FONDAV	4.781	1,2	10.000	47,8	92,9
136	PREVEDI	47.755	-4,7	750.000	6,4	343,7
139	PRIAMO	60.455	-1,4	130.000	46,5	742,1
142	FOPADIVA	6.714	4,7	28.000	24,0	87,2
143	FONDOPOSTE	92.359	2,8	150.000	61,6	854,2
145	ESPERO	96.993	11,2	1.200.000	8,1	393,3
148	ASTRI	8.352	1,6	15.000	55,7	109
157	AGRIFONDO	8.388	4,1	329.500	2,5	43,8
158	PREV.I.LOG.	8.841	0,3	100.000	8,8	64,3
163	FONTEMP	6	-	290.000	..	-
164	PERSEO	-	-	1.283.000	-	-
TOTALE GENERALE: 38		1.994.280	-0,8			25.272,2

(1) Stime fornite dagli stessi fondi pensione. 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.

(2) Il tasso di adesione è rapportato solo ai lavoratori dipendenti.

Tav. a.11
**Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.⁽¹⁾
(dati di fine 2011; valori percentuali)**

N. iscr. Albo	Denominazione	Contributi lavoratore	Contributo datore di lavoro	TFR vecchi occupati ⁽²⁾	TFR nuovi occupati	Contribuzione totale vecchi occupati	Contribuzione totale nuovi occupati
1	FONCHIM ⁽³⁾	1,2 – 1,5	1,3 – 1,7	2,28 – 6,91	6,91	5,48 – 10,11	9,41 – 10,11
2	FONDERGIA ⁽³⁾	1,5 – 2	1,9 – 2	2,49 – 6,91	6,91	5,89 – 10,91	10,31 – 10,91
3	QUADRI E CAPI FIAT	1,5	1,5	3,45 – 6,91	6,91	6,45 – 9,91	9,91
61	COMETA	1,2 – 1,5	1,2 – 1,5	2,76 – 6,91	6,91	5,16 – 9,91	9,31 – 9,91
88	PREVIAMBIENTE	1 – 1,3	1 – 2	1 – 6,91	6,91	2,07 – 10,24	8,91 – 10,24
89	ALIFOND	1	1,2	2 – 6,91	6,91	4,2 – 9,11	9,11
96	COOPERLAVORO	0,55 – 1,4	0,55 – 2	1 – 6,91	6,91	2,10 – 10,34	8,01 – 10,34
99	FOPEN	1,35	1,35	2,07 – 6,91	6,91	4,77 – 9,61	9,61
100	PEGASO	1 – 1,21	1 – 1,21	1,60 – 6,91	6,91	3,60 – 9,33	8,91 – 9,33
102	PREVICOOPER	0,55	1,55	3,45 – 6,91	6,91	5,55 – 9,01	9,01
103	TELEMACO	1	1,2	1,1 – 6,91	6,91	3,3 – 9,11	9,11
104	PREVIVOLÒ	1 – 2	2 – 7,3	6,91	6,91	9,91 – 16,19	9,91 – 16,19
106	ARCO	1,2 – 1,4	1,2 – 1,4	2,07 – 6,91	6,91	4,47 – 9,71	9,31 – 9,71
107	FONCER ⁽³⁾	1,4	1,8	2,28 – 6,91	6,91	5,48 – 10,11	10,11
116	FONDAPI	1 – 1,4	1 – 1,4	1 – 6,91	6,91	3 – 9,71	8,91 – 9,71
117	PREVIMODA	1 – 2	1 – 2	1,8 – 6,91	6,91	3,8 – 10,91	8,91 – 10,91
122	CONCRETO	1,3	1,3	2,76 – 6,91	6,91	5,36 – 9,51	9,51
123	FONTE	0,55 – 1	0,55 – 1,55	3,45 – 6,91	6,91	4,55 – 9,46	8,01 – 9,46
124	BYBLOS	0,5 – 2	0,75 – 7	0,14 – 6,91	6,91	1,39 – 15,91	8,16 – 15,91
125	GOMMAPLASTICA	1,26	1,26	2,28 – 6,91	6,91	4,8 – 9,43	9,43
126	MEDIAFOND	0,5	1	2 – 6,91	6,91	3,5 – 8,41	8,41
127	PREVAER	1 – 2	1 – 3	0,07 – 6,91	6,91	2,07 – 11,91	8,91 – 11,91
128	FILCOOP	1	1 – 1,20	2 – 6,91	6,91	4 – 9,11	8,91 – 9,11
129	EUROFER	1	1	2 – 6,91	6,91	4 – 8,91	8,91
131	FONDAV	1 – 2	1 – 7,28	6,91	6,91	9,91 – 16,19	9,91 – 16,19
136	PREVEDI	1	1	1,24 – 6,91	6,91	3,24 – 8,91	8,91
139	PRIAMO	1 – 2	1 – 2	0,35 – 6,91	6,91	2,35 – 10,91	8,91 – 10,91
143	FONDOPOSTE	1	1,5	2,5 – 6,91	6,91	5 – 9,41	8,91 – 9,41
148	ASTRI	0,50 – 1	0,50 – 1	0,07 – 6,91	6,91	1,07 – 8,91	7,91 – 8,91
157	AGRIFONDO	0,55 – 1,50	1 – 1,55	2 – 6,91	6,91	3,55 – 9,96	8,46 – 9,96
158	PREVILOG	1	1	0,07 – 6,91	6,91	2,07 – 8,91	8,91
163	FONTEMP	1	1	-	6,91	-	8,91

(1) Aliquote di contribuzione stabilite dai contratti di riferimento; per i fondi che riguardano più settori ovvero che presentano aliquote differenziate per le diverse categorie di aderenti è indicato il campo di variazione. In alcuni fondi o settori la contribuzione non è riferita all'intera retribuzione lorda (parametro assunto a base per la determinazione del TFR), ma solo ad alcuni elementi della stessa (tipicamente minimo tabellare, contingenza, EDR, indennità funzione quadri, scatti periodici di anzianità); in questi casi la percentuale riferita all'intera retribuzione si attesta su un importo generalmente pari all'80 per cento di quanto riportato nella tavola. Sono esclusi i fondi intercategoriali territoriali nei quali le aliquote di contribuzione sono definite, rispetto al settore di attività del lavoratore aderente al fondo, mediante rinvio ai relativi accordi e contratti collettivi. E' inoltre escluso il fondo pensione Espero che presenta specifiche modalità di contribuzione espressamente previste per i fondi del pubblico impiego.

(2) Per i vecchi occupati già iscritti al fondo al 31 dicembre 2006 è prevista la possibilità di continuare a versare una quota di TFR determinata in base all'aliquota di contribuzione versata dal lavoratore alla contrattazione collettiva.

(3) E' inoltre previsto il versamento di un contributo aggiuntivo del datore di lavoro destinato al finanziamento di prestazioni assicurative accessorie (morte, invalidità permanente).

Tav. a.12

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.⁽¹⁾
(dati di fine anno; valori percentuali)

Classi di addetti	2009	2010	2011
tra 1 e 19	12,9	13,9	13,7
tra 20 e 49	8,6	8,9	8,6
tra 50 e 99	9,6	9,9	9,8
tra 100 e 249	14,0	14,2	14,0
tra 250 e 499	9,7	10,0	9,9
tra 500 e 999	8,8	8,8	9,1
1000 e oltre	36,5	34,2	34,9
Totale	100,0	100,0	100,0

(1) Non si considera ESPERO, fondo rivolto ai dipendenti pubblici della scuola.

Tav. a.13

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2011; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	1,6	1,3	1,5
tra 25 e 29	5,5	5,2	5,4
tra 30 e 34	10,0	11,4	10,5
tra 35 e 39	15,1	17,6	15,9
tra 40 e 44	17,5	19,3	18,1
tra 45 e 49	19,4	19,3	19,3
tra 50 e 54	17,5	16,1	17,0
tra 55 e 59	11,2	8,6	10,3
tra 60 e 64	2,0	1,3	1,7
65 e oltre	0,2	0,1	0,2
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	67,3	33,6	100,0
Età media	43,9	43,1	43,6

Tav. a.14

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
(dati di fine 2011; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	9,0	8,6	8,9
Valle d'Aosta	0,4	0,7	0,5
Lombardia	23,6	25,1	24,1
Liguria	2,5	2,0	2,4
Nord occidentale	35,5	36,4	35,8
Veneto	10,5	10,0	10,3
Trentino-Alto Adige	4,8	8,5	6,0
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,2	2,2
Emilia Romagna	8,5	10,4	9,1
Nord orientale	25,9	31,2	27,6
Toscana	6,6	6,9	6,7
Umbria	1,5	1,1	1,4
Marche	2,0	2,0	2,0
Lazio	9,2	9,2	9,2
Centro	19,3	19,2	19,2
Abruzzo	2,0	1,5	1,9
Molise	0,3	0,3	0,3
Campania	5,4	3,4	4,7
Puglia	3,7	2,1	3,2
Basilicata	0,7	0,5	0,6
Calabria	1,1	1,1	1,1
Sicilia	4,0	3,0	3,6
Sardegna	2,1	1,3	1,8
Meridionale e Insulare	19,4	13,3	17,3
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.15**Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.**

(dati di fine 2011; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	1,7	3,3	2,1	3,1	2,5	2,8	3,5	4,7	3,9
tra 25 e 29	2,1	3,1	2,4	8,4	9,4	8,8	5,2	7,0	5,8
tra 30 e 34	5,5	7,2	6,0	13,4	16,0	14,5	9,2	12,1	10,2
tra 35 e 39	11,7	13,4	12,1	17,5	19,7	18,4	14,2	16,6	15,0
tra 40 e 44	16,8	17,1	16,9	17,7	18,6	18,1	16,9	17,5	17,1
tra 45 e 49	19,3	19,1	19,3	16,3	15,6	16,0	17,6	16,6	17,3
tra 50 e 54	17,2	16,6	17,0	12,5	10,7	11,8	14,8	12,8	14,1
tra 55 e 59	13,8	12,7	13,5	7,8	6,0	7,1	10,8	8,6	10,0
tra 60 e 64	8,4	5,5	7,6	2,7	1,4	2,2	5,7	3,1	4,8
65 e oltre	3,5	1,9	3,0	0,6	0,2	0,4	2,1	0,9	1,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>									
Composizione per sesso	72,1	27,9	100,0	60,3	39,7	100,0	65,1	34,9	100,0
Età media	47,5	45,5	47,0	41,8	40,6	41,3	44,5	42,2	43,7

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

Tav. a.16
Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
(dati di fine 2011; valori percentuali)

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	6,6	7,5	6,9	9,2	11,0	9,9	8,0	9,6	8,5
Valle d'Aosta	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
Lombardia	19,8	20,3	20,0	19,1	20,3	19,6	19,1	19,6	19,2
Liguria	4,2	6,0	4,7	3,2	3,5	3,3	3,8	4,5	4,0
Nord occidentale	30,8	34,1	31,7	31,7	35,1	33,0	31,0	34,0	32,0
Veneto	7,2	6,7	7,1	9,8	10,3	10,0	8,5	8,8	8,6
Trentino-Alto Adige	3,0	2,9	2,9	5,2	5,3	5,2	4,4	5,3	4,8
Friuli-Venezia Giulia	2,3	2,5	2,3	2,7	3,1	2,9	2,5	2,9	2,6
Emilia-Romagna	9,4	10,0	9,5	8,7	10,7	9,5	9,0	10,1	9,4
Nord orientale	21,8	22,0	21,9	26,5	29,4	27,6	24,4	27,1	25,3
Toscana	12,6	12,5	12,6	7,9	8,6	8,2	10,6	10,8	10,7
Umbria	1,9	1,9	1,9	1,4	1,4	1,4	1,7	1,6	1,7
Marche	4,5	4,3	4,4	2,2	2,2	2,2	3,3	2,9	3,2
Lazio	6,0	6,5	6,1	7,4	7,6	7,5	6,8	7,2	7,0
Centro	25,0	25,2	25,0	18,9	19,8	19,3	22,5	22,6	22,5
Abruzzo	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4
Molise	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Campania	5,5	3,6	4,9	5,8	3,0	4,7	5,5	3,2	4,7
Puglia	5,0	4,4	4,8	3,6	2,3	3,1	4,3	3,1	3,9
Basilicata	1,1	1,1	1,1	0,6	0,4	0,5	0,8	0,7	0,8
Calabria	3,5	3,0	3,4	2,0	1,2	1,7	2,7	1,8	2,4
Sicilia	4,1	3,1	3,8	7,5	5,5	6,7	5,5	4,4	5,1
Sardegna	1,4	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	1,5
Meridionale e Insulare	22,4	18,7	21,4	22,8	15,6	20,0	22,1	16,3	20,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

Tav. a.17

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

Tav. a.18**PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.**

(dati di fine 2011; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	1,2	1,7	1,4	5,1	3,5	4,4	4,8	4,5	4,7
tra 25 e 29	4,5	5,1	4,6	10,9	9,9	10,5	8,9	9,0	8,9
tra 30 e 34	9,7	10,9	10,1	13,9	14,0	14,0	12,2	12,6	12,4
tra 35 e 39	14,3	15,6	14,7	15,5	15,9	15,7	14,5	15,1	14,8
tra 40 e 44	16,6	17,6	16,9	14,7	15,5	15,1	14,7	15,6	15,0
tra 45 e 49	17,1	18,0	17,4	14,3	15,9	15,0	14,5	16,2	15,2
tra 50 e 54	15,0	15,2	15,1	12,3	13,9	13,0	12,6	14,0	13,2
tra 55 e 59	11,8	11,0	11,6	8,7	9,2	8,9	9,7	9,9	9,8
tra 60 e 64	7,6	4,1	6,5	3,9	2,0	3,0	6,4	2,8	4,8
65 e oltre	2,3	0,9	1,9	0,7	0,2	0,5	1,7	0,4	1,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>									
Composizione									
per sesso	69,9	30,1	100,0	55,2	44,8	100,0	57,4	42,6	100,0
Età media	45,6	44,1	45,2	41,3	41,6	41,5	42,9	42,1	42,5

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

Tav. a.19**PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.**

(dati di fine 2011; valori percentuali)

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale ⁽¹⁾		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	8,4	9,4	8,7	7,9	9,5	8,6	8,0	9,0	8,5
Valle d'Aosta	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
Lombardia	16,5	16,4	16,5	18,2	19,4	18,7	17,4	17,8	17,6
Liguria	3,0	3,5	3,1	2,4	3,0	2,6	2,6	3,1	2,8
Nord occidentale	28,1	29,6	28,6	28,6	32,1	30,2	28,3	30,2	29,1
Veneto	10,1	9,3	9,9	12,9	12,4	12,7	11,9	11,2	11,6
Trentino-Alto Adige	1,8	1,5	1,7	1,9	1,8	1,9	1,8	1,6	1,7
Friuli-Venezia Giulia	2,5	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0	2,9	2,8	2,9
Emilia-Romagna	9,4	9,9	9,5	8,2	9,2	8,6	8,5	8,6	8,6
Nord orientale	23,7	23,2	23,6	26,0	26,4	26,2	25,1	24,4	24,8
Toscana	7,9	8,5	8,1	6,6	7,3	6,9	7,1	7,5	7,3
Umbria	2,0	2,1	2,0	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9
Marche	3,4	3,4	3,4	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7
Lazio	8,2	9,2	8,5	8,8	8,9	8,8	8,6	9,2	8,9
Centro	21,6	23,2	22,1	21,0	21,9	21,4	21,4	22,4	21,8
Abruzzo	2,0	2,3	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,3	2,2
Molise	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Campania	7,2	5,9	6,8	5,3	3,7	4,6	6,0	4,8	5,5
Puglia	6,2	5,1	5,9	5,1	3,9	4,6	5,5	4,9	5,2
Basilicata	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
Calabria	2,3	2,2	2,2	2,0	1,6	1,8	2,2	2,0	2,1
Sicilia	5,7	4,8	5,4	6,9	5,1	6,1	6,4	5,5	6,0
Sardegna	1,8	2,1	1,9	1,7	1,9	1,8	1,7	2,1	1,9
Meridionale e Insulare	26,6	24,0	25,8	24,4	19,6	22,3	25,2	23,1	24,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

Tav. a.20

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2011; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	0,5	0,8	0,6
tra 25 e 29	2,6	5,3	3,5
tra 30 e 34	5,9	11,6	7,8
tra 35 e 39	10,0	16,0	12,0
tra 40 e 44	15,2	18,8	16,4
tra 45 e 49	19,6	18,2	19,1
tra 50 e 54	19,5	16,8	18,6
tra 55 e 59	16,8	9,6	14,4
tra 60 e 64	6,6	1,8	5,0
65 e oltre	3,3	1,0	2,5
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	66,3	33,7	100,0
Età media	48,0	43,7	46,6

Tav. a.21

Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
(dati di fine 2011; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,0	9,6	8,5
Valle d'Aosta	0,3	0,8	0,5
Lombardia	33,1	30,5	32,2
Liguria	2,2	2,0	2,1
Nord occidentale	43,6	42,9	43,4
Veneto	8,0	8,3	8,1
Trentino-Alto Adige	1,8	1,8	1,8
Friuli-Venezia Giulia	2,0	2,2	2,1
Emilia-Romagna	9,4	9,7	9,5
Nord orientale	21,2	22,1	21,5
Toscana	5,2	6,4	5,6
Umbria	1,0	0,8	0,9
Marche	1,7	2,1	1,8
Lazio	12,6	12,5	12,6
Centro	20,5	21,7	20,9
Abruzzo	1,3	1,2	1,3
Molise	0,2	0,2	0,2
Campania	3,7	3,5	3,7
Puglia	3,1	2,7	3,0
Basilicata	0,3	0,3	0,3
Calabria	0,8	0,9	0,8
Sicilia	4,1	3,2	3,8
Sardegna	1,1	1,5	1,3
Meridionale e Insulare	14,7	13,4	14,3
Totale	100,0	100,0	100,0

Tav. a.22

Fondi pensione preesistenti. Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione.⁽¹⁾
(anno 2011; dati di fine anno per gli iscritti, i pensionati e le risorse destinate alle prestazioni; dati di flusso per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Tipologia fondo						Total	
	Autonomi			Interni				
	Contr. definita	Prest. definita	Totale	Contr. definita	Prest. definita	Totale		
Iscritti	645.071	65.383	710.454	14.825	5.419	20.244	730.698	
versanti	557.830	37.329	595.159	14.198	3.286	17.484	612.643	
non versanti	87.192	23.185	110.377	627	1.733	2.360	112.737	
differiti	49	4.869	4.918	-	400	400	5.318	
Contributi	3.583	175	3.759	65	98	163	3.922	
a carico del datore di lavoro	1.229	149	1.378	23	94	117	1.495	
a carico del lavoratore	709	26	735	10	1	12	747	
TFR	1.646	0	1.646	32	2	34	1.680	
Pensionati	39.230	83.252	122.482	4	22.589	22.593	145.075	
diretti	29.875	60.942	90.817	4	14.677	14.681	105.498	
con rendite erog. dal fondo	26.161	59.988	86.149	-	14.669	14.669	100.818	
con rendite erog. da impr. ass.	3.714	954	4.668	4	8	12	4.680	
indiretti	9.355	22.310	31.665	-	7.912	7.912	39.577	
con rendite erog. dal fondo	8.770	21.514	30.284	-	7.891	7.891	38.175	
con rendite erog. da impr. ass.	585	796	1.381	-	21	21	1.402	
Percettori di prestazioni pens. in forma di capitale	20.466	338	20.804	256	42	298	21.102	
Prestazioni previdenziali	961	546	1.508	23	181	204	1.711	
in rendita	194	523	718	..	179	179	896	
erogate dal fondo	148	514	662	-	178	178	841	
erogate da impresa di ass.	46	9	55	..	..	..	55
in capitale	767	23	790	23	2	25	815	
Risorse destinate alle prestazioni	34.785	6.504	41.290	635	1.976	2.610	43.900	
patrimonio destinato alle prestazioni	18.013	6.415	24.428	523	1.971	2.494	26.921	
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	16.773	89	16.862	112	5	116	16.978	

⁽¹⁾ Il totale degli iscritti e dei pensionati non corrisponde alla somma di quelli relativi alle singole sezioni a causa della presenza di "doppiie iscrizioni".

Tav. a.23**Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione.**

(dati di fine 2011; importi in milioni di euro)

	Regime previdenziale				Totale	
	Contribuzione definita		Prestazione definita		Importi	%
	Importi	%	Importi	%		
Attività						
Liquidità	1.360	7,3	286	4,4	1.647	6,6
Titoli di Stato	6.300	33,9	1.760	27,1	8.061	32,1
Altri titoli di debito	1.919	10,3	764	11,7	2.683	10,7
Titoli di capitale	1.368	7,3	194	3,0	1.561	6,2
OICR	4.084	21,9	1.279	19,7	5.363	21,4
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>3.376</i>	<i>18,1</i>	<i>960</i>	<i>14,8</i>	<i>4.337</i>	<i>17,3</i>
Azionari	1.206	6,5	361	5,5	1.567	6,2
Bilanciati	878	4,7	..	..	879	3,5
Obbligazionari	1.084	5,8	583	9,0	1.667	6,6
Di liquidità	81	0,4	14	0,2	95	0,4
Flessibili	127	0,7	2	0,0	129	0,5
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>707</i>	<i>3,8</i>	<i>319</i>	<i>4,9</i>	<i>1.026</i>	<i>4,1</i>
di cui: Fondi immobiliari	432	2,3	227	3,5	659	2,6
Immobili	1.197	6,4	1.696	26,1	2.893	11,5
Partecipazioni in società immobiliari	673	3,6	308	4,7	981	3,9
Polizze assicurative	1.161	6,2	51	0,8	1.212	4,8
Altre attività	549	2,9	161	2,5	710	2,8
Totale	18.611	100,0	6.499	100,0	25.110	100,0
<i>% sul Totale</i>	<i>74,1</i>		<i>25,9</i>		<i>100,0</i>	
Passività						
Patrimonio destinato alle prestazioni	18.013		6.415		24.428	
Altre passività	598		84		682	
Totale	18.611		6.499		25.110	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	16.773		89		16.862	
Risorse destinate alle prestazioni	34.785		6.504		41.290	

GLOSSARIO E NOTE METODOLOGICHE

PAGINA BIANCA

Adesione collettiva

Modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari definita sulla base di accordi collettivi a qualunque livello, anche aziendali, che intervengono tra datori di lavoro e lavoratori; l'adesione collettiva a fondi pensione aperti è possibile anche in presenza di fondi negoziali di riferimento.

Adesione individuale

Modalità di adesione alla previdenza complementare consentita a ciascun individuo, a prescindere dalla sua condizione lavorativa o dal possesso di un reddito da lavoro.

Adesione tacita

Adesione dei lavoratori dipendenti del settore privato che non esprimono alcuna volontà nei tempi e nei modi fissati dal Decreto lgs. 252/2005 per il conferimento del TFR maturando alla previdenza complementare; tali lavoratori vengono comunque iscritti a un fondo pensione secondo i criteri definiti dal Decreto (vedi **Conferimento del TFR**).

Albo (delle forme pensionistiche complementari)

Elenco ufficiale tenuto dalla COVIP al quale sono iscritte le forme pensionistiche complementari autorizzate. L'Albo è consultabile sul sito www.covip.it.

Aliquota IRPEF

È la misura percentuale stabilita legislativamente a seconda delle politiche fiscali adottate che si applica al reddito imponibile (vedi **Base imponibile**) per determinare l'imposta sul reddito. Sono previste diverse aliquote IRPEF, a seconda del livello di reddito. Il reddito è suddiviso in scaglioni a ciascuno dei quali si applica un'aliquota.

ANDP (attivo netto destinato alle prestazioni)

Patrimonio del fondo pensione. È dato dalla differenza tra il valore di tutte le attività e il valore di tutte le passività; è diviso in quote e frazioni di quote (vedi **Risorse destinate alle prestazioni**).

Anticipazione

Erogazione di una parte della posizione individuale prima che siano maturati i requisiti per il pensionamento per soddisfare specifiche esigenze dell'iscritto. È ammessa: in ogni momento e fino a un massimo del 75 per cento della posizione individuale, per spese sanitarie connesse a gravissimi motivi di salute dell'iscritto, del coniuge e dei figli; decorsi otto anni dall'iscrizione e fino a un massimo del 75 per cento della posizione individuale, per acquisto o ristrutturazione della prima casa di abitazione, per sé o per i figli; decorsi otto anni dall'iscrizione, per altre esigenze dell'iscritto e fino a un massimo del 30 per cento.

Anzianità contributiva

Indica il numero di contributi (quindi la lunghezza del periodo di contribuzione) che sono stati accreditati durante la vita lavorativa. Costituisce un requisito per l'accesso alle prestazioni previdenziali unitamente a quello relativo all'età anagrafica.

ARAN (Agenzia per la rappresentanza negoziale delle Pubbliche amministrazioni)

Organismo tecnico, dotato di personalità giuridica di diritto pubblico e di autonomia organizzativa, gestionale e contabile; l'ARAN ha la rappresentanza legale di tutte le pubbliche amministrazioni in sede di contrattazione collettiva nazionale.

Asset allocation

È il processo decisionale mediante il quale si determina in quali classi di attività (azioni, obbligazioni, altro) (vedi **Classi di attività**) investire le risorse ricevute del Fondo pensione. L'*asset allocation* ha l'obiettivo di diversificare il portafoglio con il fine di massimizzare il rendimento e ridurre il rischio associato.

Banca depositaria

Banca che ha i requisiti di cui all'art. 38 del Decreto lgs. 58/1998, presso la quale sono depositate le risorse dei fondi pensione. Esegue le istruzioni del gestore se non sono contrarie alla legge e allo Statuto/Regolamento del fondo pensione e ai criteri di investimento stabiliti nel decreto disciplinante i criteri e i limiti per gli investimenti dei fondi pensione (DM Tesoro 703/96) e nel Decreto lgs. 252/2005.

Base imponibile

È l'importo che residua dopo aver applicato al reddito lordo tutte le deduzioni e le riduzioni previste dalla legge e sulla quale si applica l'aliquota di imposta.

Benchmark

Parametro oggettivo di riferimento che viene utilizzato per verificare i risultati della gestione, nonché come parametro per impostare le tecniche di gestione dei portafogli. È composto da uno o più indicatori finanziari di comune utilizzo individuati coerentemente alla politica di investimento adottata per il fondo/comparto.

Beneficiario

È il soggetto legittimato, in quanto indicato dall'iscritto al fondo pensione, a riscattare la posizione individuale alla morte di quest'ultimo.

Capitalizzazione individuale

Sistema tecnico finanziario in base al quale il montante accumulato sul conto individuale di ciascun iscritto costituisce la base per il pagamento della prestazione pensionistica.

Caricamento

Costi gestionali a carico dell'impresa di assicurazione che comprendono gli oneri di acquisizione del contratto, le spese per la liquidazione sinistri e gli oneri di gestione; vengono recuperati dall'impresa di assicurazione applicando una maggiorazione sul premio pagato dall'assicurato.

CCNL

Contratto collettivo nazionale di lavoro. È il contratto stipulato a livello nazionale tra organizzazioni rappresentative dei lavoratori e associazioni dei datori di lavoro di un determinato settore produttivo (o del singolo datore) in cui sono disciplinate le condizioni economiche e giuridiche relative al rapporto di lavoro.

Classi di attività

Rappresentano le categorie di investimento (azioni, obbligazioni, altro) in corrispondenza delle quali si associano diversi gradi di rischio e rendimento (vedi **Asset allocation**).

Classi di quota

Metodo che consente di applicare agevolazioni sulla commissione di gestione in percentuale sul patrimonio di uno stesso comparto o linea di investimento. L'emissione di differenti classi di quota avviene a fronte di adesioni su base collettiva (fondi pensione aperti) e di convenzionamenti con associazioni di lavoratori autonomi e liberi professionisti (fondi pensione aperti e PIP). L'applicazione di commissioni più basse rispetto all'aliquota base fa sì che le corrispondenti quote assumano nel tempo un valore crescente rispetto a quello della quota base.

Coefficiente di capitalizzazione

Coefficiente utilizzato per la rivalutazione dei contributi nel sistema della capitalizzazione individuale.

Coefficiente di trasformazione

Coefficiente utilizzato per il calcolo della prestazione pensionistica che dipende dall'età dell'aderente al momento di pensionamento e dal sesso.

Comparti garantiti

Comparti che prevedono la restituzione del capitale versato o la corresponsione di un rendimento minimo. I comparti destinatari del TFR conferito con modalità tacite devono caratterizzarsi per la presenza almeno della garanzia di restituzione del capitale entro un lasso di tempo e/o al verificarsi di determinati eventi e per prevedere una politica di investimento idonea a realizzare con elevata probabilità, in un orizzonte pluriennale, rendimenti pari o superiori al tasso di rivalutazione del TFR (art. 8, comma 9 del Decreto lgs. 252/2005).

Comparto

Rappresenta l'opzione di investimento offerta dal Fondo pensione all'aderente caratterizzata da una specifica politica di investimento seguita (azionario, obbligazionario, bilanciato).

Comunicazione periodica

Documento informativo che fornisce annualmente all'aderente notizie sulla propria posizione individuale e sulle caratteristiche essenziali della forma di previdenza complementare.

Conferimento del TFR

Destinazione del TFR maturando a una forma pensionistica complementare:
Conferimento esplicito – avviene in base a una scelta esplicita del lavoratore dipendente e può riguardare tutte le forme di previdenza complementare;
Conferimento tacito – avviene qualora il lavoratore non effettui nei termini di legge una scelta esplicita relativamente al conferimento del TFR maturando. In questo caso il datore di lavoro trasferisce il TFR alla forma pensionistica collettiva di riferimento cioè a un fondo negoziale oppure a un fondo pensione aperto individuato in base ad accordi collettivi. In presenza di più forme pensionistiche collettive, salvo diverso accordo aziendale, il TFR viene trasferito a quella cui abbia aderito il maggior numero di lavoratori dell'azienda. Qualora non sia possibile individuare il fondo di riferimento con le modalità descritte, il datore di lavoro trasferisce il TFR maturando alla forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS (FONDINPS).

Contratti di assicurazione sulla vita

Contratti che prevedono l'obbligo dell'assicuratore di versare al beneficiario un capitale o una rendita quando si verifichi un evento attinente alla vita dell'assicurato (per esempio morte o sopravvivenza ad una certa data). L'art. 2 del Decreto lgs. 209/2005 definisce la classificazione delle assicurazioni sulla vita per ramo. Nella previdenza complementare assume rilievo il ramo VI (operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa). I fondi pensione preesistenti possono continuare a gestire le proprie attività mediante contratti assicurativi del ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana), ramo III (assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di fondi interni assicurativi o di quote di OICR – cosiddetti contratti *unit linked* – ovvero a indici o ad altri valori di riferimento – cosiddetti contratti *index linked*) e ramo V (operazioni di capitalizzazione). I PIP possono essere attuati mediante contratti di ramo I e di ramo III, questi ultimi unicamente di tipo *unit linked*.

Convenzione di gestione

Atto scritto tra il fondo pensione e il gestore delle risorse finanziarie, che definisce le modalità di gestione delle stesse da parte del gestore in accordo con le direttive impartite dal fondo pensione.

Costi della partecipazione

Sono gli oneri direttamente ed indirettamente a carico degli iscritti espressi in commissioni addebitate in unica soluzione o con calcolo periodico, che si prelevano dal primo versamento o come percentuale dal patrimonio.

Deducibilità

Sono deducibili quelle spese sostenute dal contribuente che la normativa fiscale consente di portare in sottrazione direttamente dal reddito imponibile (vedi Base imponibile) sul quale successivamente si andrà ad applicare l'aliquota di imposta (vedi Aliquota IRPEF), ottenendo così una riduzione del carico fiscale.

Duration (Durata finanziaria)

Costituisce un indicatore del rischio di tasso di interesse cui è sottoposto un titolo o un portafoglio obbligazionario. Nella sua versione più comune è calcolata come media ponderata delle scadenze dei pagamenti per interessi e capitale associati a un titolo obbligazionario. La duration modificata esprime invece la semi elasticità del prezzo di un titolo rispetto al rendimento ed è calcolata come rapporto tra la variazione percentuale del prezzo e la variazione assoluta del rendimento.

EIOPA (*European Insurance and Occupational Pension Authority*)

L'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali è stata istituita con Regolamento UE 24.11.2010 n. 1094 del Parlamento europeo e del Consiglio. L'EIOPA è operativa dal 1° gennaio 2011, sostituendo il CEIOPS (*Committee of Insurance and Occupational Pensions Supervisors*), che è stato contestualmente soppresso. Fanno parte del *Board of Supervisors* rappresentanti di alto livello delle competenti autorità di vigilanza nazionali. L'EIOPA, oltre a fornire consulenza alle istituzioni dell'Unione, ha il compito di: assicurare una migliore protezione dei consumatori; assicurare un efficace e consistente livello di regolamentazione e vigilanza a livello europeo; armonizzare le regole e le pratiche di vigilanza a livello europeo; assicurare la vigilanza sui gruppi operanti a livello transfrontaliero e promuovere interventi coordinati a livello europeo. Inoltre l'EIOPA ha la responsabilità di contribuire al perseguitamento dell'obiettivo di stabilità del sistema finanziario, della trasparenza dei mercati e degli strumenti finanziari e della protezione degli aderenti e dei beneficiari dei piani pensionistici e assicurativi.

ESRB (*European Systemic Risk Board*)

Il Comitato europeo per il rischio sistematico è stato istituito con regolamento UE 24.11.2010, n. 1092 del Parlamento europeo e del Consiglio. L'ESRB dal 1° gennaio 2011 è responsabile per la vigilanza macroprudenziale nell'ambito dell'Unione europea. Il presidente della BCE riveste la carica di presidente dell'ESRB. L'organo decisionale del Comitato è il *General Board*, composto dai rappresentanti di alto livello della BCE, delle banche centrali nazionali, delle Autorità di regolamentazione e vigilanza nazionali ed europee e della Commissione europea. L'ESRB identifica i rischi alla stabilità del sistema finanziario europeo e, ove necessario, emette segnalazioni e raccomanda l'adozione di provvedimenti per far fronte a tali rischi. Il Comitato verifica l'osservanza delle segnalazioni e delle raccomandazioni emanate: in caso di inazione, i destinatari delle raccomandazioni sono tenuti a fornire adeguate giustificazioni. Qualora la risposta sia ritenuta inadeguata, l'ESRB informa, sulla base di rigorose norme di riservatezza, i destinatari, il Consiglio europeo e l'autorità europea di vigilanza interessata. Il Comitato svolge i suoi compiti in stretta cooperazione con le Autorità di vigilanza degli Stati membri, con l'Autorità bancaria europea (EBA – European Banking Authority), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA – European Securities and Markets Authority), nonché con le altre autorità che si occupano di stabilità finanziaria in ambito internazionale.

Esternalizzazione (*outsourcing*)

Consiste nell'affidare a terzi (consulenti, professionisti) alcune attività del Fondo pensione come ad esempio la gestione del service amministrativo.

Fondinps

Forma di previdenza complementare a contribuzione definita prevista dall'art. 1, comma 2, lett. e), n. 7), della Legge 243/2004 (Legge delega di riforma del sistema previdenziale) la cui costituzione presso l'INPS è stabilita dall'art. 9 del Decreto lgs. 252/2005 per accogliere il TFR relativo alle adesioni tacite quando non vi sia una forma collettiva di riferimento.

Fondo interno assicurativo

Modalità di gestione degli investimenti che prevede la costituzione di appositi fondi all'interno dell'impresa di assicurazione in cui vengono investiti i premi versati dagli assicurati che hanno sottoscritto particolari polizze assicurative (ad esempio, polizze di ramo III).

Fondo di Tesoreria (Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'articolo 2120 del codice civile)

Fondo previsto al comma 755 della Legge 296/2006 (Legge finanziaria 2007), gestito dall'INPS; al Fondo affluisce il TFR maturando dei lavoratori dipendenti di aziende con almeno 50 addetti, che intendano conservare il TFR secondo la disciplina dell'art. 2120 del codice civile. Le risorse affluite al Fondo sono destinate a esigenze di finanza pubblica del tutto distinte da quelle previdenziali.

Fondo pensione**✓ a contribuzione definita**

Fondo pensione nel quale l'entità della prestazione pensionistica complementare dipende dai contributi versati e dai risultati della gestione finanziaria.

✓ a prestazione definita

Fondo pensione nel quale l'entità della prestazione pensionistica complementare è preventivamente determinata, di norma, con riferimento a quella del trattamento pensionistico obbligatorio. L'importo del contributo può conseguentemente variare nel tempo in modo tale da poter assicurare l'erogazione della prestazione prefissata.

Fondi pensione**✓ negoziali (chiusi)**

Fondi pensione costituiti in base all'iniziativa delle parti sociali mediante contratti o accordi collettivi a qualunque livello, regolamenti aziendali, accordi fra lavoratori autonomi o liberi professionisti promossi dai sindacati o dalle associazioni di categoria. Sono aperti all'adesione dei lavoratori appartenenti ad aziende, gruppi di aziende o enti, settori o categorie o comparti per i quali trova applicazione il contratto o l'accordo stipulato. Sono costituiti come soggetti giuridici di natura associativa ai sensi dell'art. 36 e seguenti del codice civile distinti dai soggetti promotori dell'iniziativa oppure come associazioni o fondazioni dotate di personalità giuridica il cui riconoscimento è in capo alla COVIP, in deroga al DPR 361/2000. I fondi pensione negoziali costituiti nell'ambito di categorie, comparti o raggruppamenti, sia per lavoratori dipendenti sia per lavoratori autonomi, devono assumere la forma di soggetti riconosciuti.

✓ aperti

Fondi pensione istituiti da banche, SGR, SIM e imprese di assicurazione rivolti, in linea di principio, a tutti i lavoratori. L'adesione è consentita su base individuale ovvero su base collettiva. Possono aderire a tali fondi anche soggetti che non svolgono attività di lavoro. I fondi pensione aperti sono istituiti come patrimonio di destinazione ai sensi dell'art. 2117 del codice civile, con delibera dell'organo di amministrazione della società.

✓ preesistenti

Fondi pensione già istituiti alla data del 15 novembre 1992, quando entrò in vigore la legge delega in base alla quale fu poi emanato il Decreto lgs. 124/1993. Con DM Economia 62/2007 è stata dettata la disciplina per l'adeguamento alla nuova normativa di sistema introdotta dal Decreto lgs. 252/2005. Sono denominati fondi pensione preesistenti autonomi quelli dotati di soggettività giuridica. Sono denominati fondi pensione preesistenti interni quelli costituiti come poste di bilancio o patrimonio di destinazione delle imprese – banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie – presso cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi. Il Decreto lgs. 252/2005 ha trasferito alla COVIP la vigilanza sui fondi interni bancari e assicurativi, in precedenza sottoposti rispettivamente alla supervisione della Banca d'Italia e dell'ISVAP.

Fondi pensione di tipo “occupazionale”

Sono fondi istituiti in stretta connessione a un'attività lavorativa, per i quali il datore di lavoro svolge una funzione essenziale, come parte istitutiva e/o soggetto tenuto alla contribuzione. Nei piani a contribuzione definita, talvolta il datore di lavoro riveste anche il ruolo di garante delle prestazioni.

Fonti istitutive

Sono gli strumenti dell'autonomia collettiva alla base della costituzione delle forme pensionistiche complementari di natura negoziale (ad esempio i contratti o gli accordi collettivi, anche aziendali).

Forme pensionistiche complementari

Forme di previdenza ad adesione volontaria istituite per erogare agli iscritti un trattamento previdenziale complementare a quello pubblico. Sono forme pensionistiche “di nuova istituzione” i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP (vedi **Fondi pensione; PIP**).

Gestione separata

Nelle assicurazioni sulla vita, fondo appositamente creato dall'impresa di assicurazione e gestito separatamente rispetto al complesso delle attività dell'impresa. Le gestioni separate sono utilizzate nei contratti di ramo I (vedi Contratti di assicurazione sulla vita); sono caratterizzate da una composizione degli investimenti tipicamente prudenziale. Il rendimento ottenuto dalla gestione separata viene utilizzato per rivalutare le prestazioni previste dal contratto; generalmente viene anche riconosciuta una garanzia di restituzione del capitale versato e/o di un rendimento minimo e il consolidamento annuo dei risultati (ciò significa che i rendimenti realizzati sono definitivamente

acquisiti e non possono essere modificati dalle eventuali perdite o dai minori rendimenti degli anni successivi).

Gestore finanziario

È il soggetto, individuato dal Fondo pensione, deputato alla gestione del patrimonio secondo quanto stabilito nella Convenzione di gestione (vedi Convenzione di gestione). Per brevità è a volte anche detto gestore.

Imposta sostitutiva

Imposta che “sostituisce” l’imposta ordinaria che altrimenti sarebbe stata applicata. I casi di “sostituzione” sono stabiliti esclusivamente dalla legge.

Impresa di assicurazione

Società che si impegna ad erogare determinate prestazioni al verificarsi di alcuni eventi stabiliti contrattualmente dietro il pagamento di una somma di denaro chiamata premio.

Index linked

Polizze in cui l’entità del capitale assicurato dipende dall’andamento nel tempo del valore di un indice azionario o di un altro valore di riferimento.

Indice di capitalizzazione

Indice utilizzato per calcolare i rendimenti aggregati dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei PIP (di tipo *unit linked*); rientra tra i cosiddetti “indici a catena” di Laspeyres e viene calcolato in base alla 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 comparto e $q_{i,t}$ è il numero di quote in essere. La variazione mensile dell’indice corrisponde alla media dei rendimenti mensili dei singoli comparti ponderata con la quota di patrimonio al tempo $t-1$. L’indice viene calcolato con riferimento sia all’intero aggregato sia alle singole tipologie di comparto (vedi **Multicomparto**). Il rendimento medio dei fondi e dei comparti è calcolato come variazione degli indici di capitalizzazione: $r_{t,k} = (I_t - I_k)/I_k$. Una metodologia analoga viene utilizzata per calcolare il rendimento medio dei mandati di gestione e dei *benchmark*. Il rendimento medio dei fondi e dei comparti è al netto degli oneri che gravano sui fondi (compresi quelli fiscali). Nel caso dei mandati, il rendimento è al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte. Il rendimento del *benchmark* viene calcolato al netto dell’imposta sostitutiva.

Intermediari finanziari abilitati alla gestione delle risorse dei fondi pensione

Le SGR e le imprese svolgenti la medesima attività, con sede in uno dei paesi aderenti all’Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento; le SIM, le banche italiane e i soggetti extracomunitari autorizzati all’esercizio dell’attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi ovvero soggetti che svolgono la medesima attività, con sede in uno dei paesi aderenti all’Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento; le imprese di assicurazione di cui all’art. 2 del Decreto lgs. 209/2005 mediante ricorso alle gestioni di cui al ramo VI dei rami vita ovvero imprese svolgenti la medesima attività con sede in uno dei paesi aderenti all’Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento.

Investitore istituzionale

Gli investitori istituzionali sono soggetti che investono risorse finanziarie per conto di altri. I principali investitori istituzionali sono i fondi comuni di investimento, i fondi pensione e le imprese di assicurazione.

IOPS (*International Organisation of Pensions Supervisors*)

Organismo associativo indipendente, istituito nel 2004, che raccoglie su scala mondiale le autorità di vigilanza sulle forme pensionistiche operanti nei diversi paesi. Compito dello IOPS è di contribuire a migliorare la qualità e l'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nonché di promuovere la cooperazione fra le autorità di vigilanza.

ISC (Indicatore sintetico dei costi)

Indicatore che fornisce una rappresentazione immediata dell'incidenza, sulla posizione individuale maturata, dei costi sostenuti dall'adherent durante la fase di accumulo. È calcolato secondo una metodologia definita dalla COVIP in modo analogo per tutte le forme di previdenza complementare di nuova istituzione. In particolare, è dato dalla differenza tra due tassi di rendimento (entrambi al netto del prelievo fiscale): quello relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede costi e il tasso interno di un piano che li considera. L'ISC viene riportato per differenti periodi di permanenza nella forma previdenziale (2, 5, 10 e 35 anni) poiché alcuni costi (costo di iscrizione, spesa annua in cifra fissa o in percentuale sui versamenti...) hanno un impatto che diminuisce nel tempo al crescere della posizione individuale maturata. Nel calcolo si fa riferimento a un aderente-tipo che effettua un versamento contributivo annuo di 2.500 euro e si ipotizza un tasso di rendimento annuo del 4 per cento. I costi presi in considerazione sono il costo di iscrizione, la spesa annua (in cifra fissa o in percentuale sui versamenti), le commissioni in percentuale sul patrimonio; viene considerato nel calcolo anche il costo per il trasferimento della posizione individuale, tranne per l'indicatore a 35 anni, dove vale l'ipotesi di pensionamento. Rimangono 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). Sul sito della COVIP viene pubblicato l'elenco dell'ISC dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei PIP.

Iscritti differiti

Soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo, ma hanno maturato il requisito di anzianità previsto per la prestazione pensionistica del fondo stesso, la cui erogazione risulta tuttavia differita al raggiungimento dei requisiti previsti dal regime obbligatorio.

Iscritti non versanti

Soggetti che non percepiscono la prestazione pensionistica del fondo e hanno una posizione aperta a favore della quale, nell'anno, non sono stati versati né contributi, né il TFR.

Life-cycle

Piano di investimento a fini previdenziali che prevede meccanismi che consentono la graduale riduzione dell'esposizione al rischio finanziario all'aumentare dell'età dell'adherent.

Long term care

Copertura assicurativa che garantisce all'iscritto il diritto a ricevere una prestazione nel caso di non autosufficienza. Può essere fornita dalle forme di previdenza complementare, come garanzia accessoria, a maggiorazione della rendita pensionistica.

Mandato di gestione

Incarico di gestione delle risorse finanziarie assegnato dal fondo pensione all'intermediario (vedi **Intermediari finanziari abilitati alla gestione delle risorse dei fondi pensione**). I mandati di gestione sono classificati in base alle stesse categorie utilizzate per i fondi multicomparto (vedi **Multicomparto**).

Monocomparto

Fondo pensione che prevede una unica linea o comparto d'investimento.

Montante

Ammontare totale dei contributi versati dall'aderente durante l'intera attività lavorativa incrementati dai rendimenti derivanti dall'investimento finanziario degli stessi.

Multicomparto

Fondo pensione che prevede più comparti d'investimento con differenti profili di rischio-rendimento. I compatti sono classificati in base alle 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).

Nota informativa

Documento che illustra le caratteristiche e il funzionamento della forma pensionistica. Deve essere predisposto in conformità dello Schema adottato dalla COVIP e in coerenza con lo statuto o con il regolamento della forma. Ne è obbligatoria la consegna gratuita precedentemente all'adesione, unitamente allo statuto o regolamento e, per i PIP, delle condizioni generali di contratto.

Occupati

La definizione coincide con quella utilizzata dall'ISTAT: persone residenti in Italia, in età lavorativa (15 anni e oltre), che dichiarano di avere un'occupazione oppure di aver effettuato una o più ore di lavoro. Facendo riferimento alla posizione professionale, gli occupati possono essere classificati in dipendenti, se esercitano un lavoro alle dipendenze altrui e percepiscono una retribuzione sotto forma di salario o stipendio, indipendenti, se svolgono un'attività lavorativa assumendo il rischio economico che ne consegue.

OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico)

Organizzazione, nata nel 1961, al fine di promuovere forme di cooperazione e coordinamento in campo economico. Raccoglie oggi l'adesione di 31 paesi (vedi **Paesi dell'OCSE**).

OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio)

La voce comprende gli OICVM e gli altri fondi comuni di investimento.

OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari)

La voce comprende i fondi comuni di investimento mobiliare aperti, italiani ed esteri, e le società di investimento a capitale variabile (SICAV).

Organismo di sorveglianza

Organismo obbligatorio nei fondi pensione aperti che prevedono la possibilità di adesioni collettive; è composto da due membri indipendenti e da un rappresentante, rispettivamente, del datore di lavoro e dei lavoratori, per ogni adesione collettiva che comporti l'iscrizione di almeno 500 lavoratori di una singola azienda o di un medesimo gruppo; deve rappresentare adeguatamente gli interessi degli

aderenti e verificare che l'amministrazione e la gestione del fondo pensione avvengano nel loro esclusivo interesse.

Paesi dell'area dell'euro

Austria, Belgio, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna.

Paesi dell'OCSE

Australia, Austria, Belgio, Canada, Cile, Corea del Sud, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Islanda, Israele, Italia, Lussemburgo, Nuova Zelanda, Messico, Norvegia, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Regno Unito, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, Turchia e Ungheria.

Paesi della UE

Austria, Belgio, Bulgaria, Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia e Ungheria.

Pensionati diretti

Soggetti che percepiscono una prestazione pensionistica complementare in rendita erogata e posta a carico del fondo pensione al quale hanno aderito ovvero erogata tramite imprese di assicurazione.

Pensionati indiretti

Soggetti beneficiari, in quanto superstiti di aderente o di pensionato, di una prestazione pensionistica complementare in rendita erogata e posta a carico del fondo pensione stesso ovvero erogata tramite imprese di assicurazione.

PIP

Forme pensionistiche individuali realizzate attraverso contratti di assicurazione sulla vita (vedi **Contratti di assicurazioni sulla vita**). Non possono essere destinatari di conferimento con modalità tacite del TFR. L'impresa di assicurazione può prevedere che la posizione individuale dell'aderente sia collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi oppure a OICR (*unit linked* rientranti nel ramo III). Non è invece possibile istituire PIP mediante prodotti *index linked*, pure rientranti nel ramo III. Sono denominati PIP "nuovi" – i PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005 e iscritti all'Albo tenuto dalla COVIP; possono essere PIP "vecchi" successivamente adeguati o PIP istituiti successivamente al 31.12.2006. Sono denominati PIP "vecchi" – i PIP relativi a contratti stipulati fino al 31.12.2006 per i quali l'impresa di assicurazione non abbia provveduto agli adeguamenti di cui all'art. 23, comma 3 del Decreto lgs. 252/2005.

Posizione individuale

E' la parte dell'attivo netto destinato alle prestazioni di pertinenza del singolo iscritto.

Prestazione pensionistica complementare

Trattamento corrisposto dalla forma pensionistica complementare in presenza dei requisiti di accesso alle prestazioni nel regime di previdenza obbligatoria di appartenenza dell'iscritto, con almeno cinque anni di partecipazione alle forme pensionistiche complementari. Può essere erogata in forma di rendita oppure parte in rendita e parte in capitale (fino al massimo del 50 per cento del montante finale accumulato); per i "vecchi iscritti" è possibile l'erogazione in capitale dell'intero ammontare. Se la rendita derivante dalla conversione di almeno il 70 per cento del montante finale è inferiore al 50 per cento dell'assegno sociale, la prestazione può essere fruita interamente in capitale. Può essere anticipata al massimo di 5 anni, rispetto alla maturazione dei requisiti di accesso al pensionamento

previsti dal regime obbligatorio di appartenenza, qualora l'aderente sia inoccupato da almeno 48 mesi o sia stato riconosciuto invalido permanente con riduzione della capacità lavorativa a meno di 1/3.

Principio del *look through*

Principio di trasparenza della composizione del portafoglio titoli dell'investitore. Con riguardo ai fondi pensione il principio trova applicazione relativamente agli investimenti in quote di OICVM: la parte del portafoglio del fondo pensione costituita da quote di OICVM viene considerata, anche ai fini della verifica del rispetto dei limiti di investimento, come se fosse direttamente investita negli strumenti finanziari detenuti dall'OICVM stesso.

Principio di diversificazione degli investimenti

Investire le risorse finanziarie applicando il principio di diversificazione significa investire il patrimonio in classi di attività differenti (azioni, obbligazioni, fondi comuni di investimento, altro). La diversificazione consente di ridurre il livello di rischio e permette di cogliere, con maggiore probabilità, le migliori opportunità di rendimento.

Progetto esemplificativo

Stima della possibile evoluzione della posizione individuale nel periodo di partecipazione alla forma pensionistica e del possibile livello della prestazione complementare spettante al momento del pensionamento. La stima viene compiuta sulla base di alcuni elementi di calcolo predefiniti.

Rami assicurativi vita

Per ramo assicurativo si intende la gestione della forma assicurativa corrispondente a un determinato rischio o ad un gruppo di rischi tra loro simili, distinguendo il Ramo Vita e il Ramo Danni. All'interno del Ramo Vita vi sono in particolare le seguenti tipologie contrattuali: Ramo I - assicurazioni sulla durata della vita umana; Ramo II – assicurazioni di nuzialità e natalità; Ramo III - assicurazioni sulla vita connesse con fondi di investimento o indici; Ramo IV - assicurazioni malattia a lungo termine; Ramo V - operazioni di capitalizzazione; Ramo VI - gestione di fondi pensione.

Rating

Valutazione, formulata da un'agenzia privata specializzata, del merito di credito di un soggetto emittente obbligazioni sui mercati finanziari internazionali; esso fornisce agli operatori finanziari un'informazione omogenea sul grado di rischio dei singoli emittenti. *Standard & Poor's*, *Moody's* e *Fitch* sono le agenzie di rating più rappresentative. Per l'assegnazione del rating, le agenzie definiscono una scala alfanumerica ordinale nella quale le diverse categorie di rischio di credito sono elencate in ordine crescente di rischiosità: per il debito a lungo termine la valutazione AAA indica il giudizio massimo di affidabilità.

Regolamento

Documento che contiene l'insieme delle norme che disciplinano lo scopo e il funzionamento del fondo pensione aperto o del PIP e il rapporto di partecipazione.

Rendita

Nella previdenza complementare equivale alla prestazione pensionistica che l'impresa di assicurazione si impegna ad erogare periodicamente al pensionato a fronte della cessione dell'ammontare totale o parziale della propria posizione individuale accumulata (montante). È calcolata in base al coefficiente di trasformazione e ad un tasso di interesse.

Responsabile della forma pensionistica

Figura prevista per tutte le forme pensionistiche complementari, è nominato dal consiglio di amministrazione del fondo (se soggetto giuridico) o della società o ente promotore della forma

pensionistica (se forma priva di soggettività giuridica). Deve essere in possesso di specifici requisiti di onorabilità e professionalità previsti dalla normativa; svolge la propria attività in modo autonomo e indipendente riportando direttamente all'organo amministrativo del fondo o della società circa i risultati dell'attività svolta; verifica che la gestione della forma sia svolta nell'esclusivo interesse degli aderenti, nel rispetto della normativa, anche regolamentare e di indirizzo della COVIP e delle previsioni di natura contrattuale contenute negli statuti e nei regolamenti; provvede all'invio di dati e notizie sull'attività del fondo richiesti dalla COVIP; vigila sul rispetto dei limiti di investimento, sulle operazioni in conflitto di interesse, sull'adozione di prassi operative idonee a meglio tutelare gli iscritti.

Riscatto

Prestazione erogata in un'unica soluzione, antecedentemente all'accesso al pensionamento in presenza di determinate situazioni attinenti l'iscritto. Si ha riscatto parziale (50 per cento della posizione individuale) per eventi quali l'inoccupazione per periodi compresi fra 12 e 48 mesi, il ricorso a procedure di mobilità, la cassa integrazione guadagni ordinaria o straordinaria. Il riscatto totale della posizione individuale è ammesso in caso di invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo, in caso di inoccupazione superiore ai 48 mesi o in caso di perdita dei requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare previsti negli statuti e nei regolamenti.

Risorse destinate alle prestazioni

Corrispondono all'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; alle riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; ai patrimoni di destinazione ovvero alle riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; alle riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e al valore complessivo delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

SGR (Società di gestione del risparmio)

Società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio.

SICAV (Società di investimento a capitale variabile)

Società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni.

SIM (Società di intermediazione mobiliare)

Società, diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario, autorizzata alla prestazione di servizi di investimento ai sensi del Testo unico in materia d'intermediazione finanziaria avente sede legale e direzione generale in Italia.

Sistema contributivo

Sistema di calcolo della prestazione pensionistica che si basa sui contributi versati nel corso dell'intera vita lavorativa, rivalutati annualmente con un coefficiente di capitalizzazione, e sull'età al momento del pensionamento. Per ottenere il valore della prestazione il montante così ottenuto viene correlato, mediante coefficienti di trasformazione, alla speranza di vita del soggetto al momento del pensionamento.

Sistema pensionistico**✓ a ripartizione**

Sistema finanziario di gestione nel quale i contributi previdenziali versati nell'anno solare di riferimento per i lavoratori attivi sono utilizzati per finanziare l'erogazione delle prestazioni previdenziali ai pensionati; in tal modo non c'è alcuna accumulazione di risorse finanziarie e la gestione è puramente amministrativo/contabile.

✓ a capitalizzazione

Sistema finanziario di gestione nel quale i contributi versati per i lavoratori attivi vengono accantonati, anche in conti individuali, e vengono gestiti secondo le tecniche dell'investimento finanziario con la finalità di costituire un montante per la successiva erogazione della pensione.

Sistema retributivo

Sistema di calcolo della prestazione pensionistica che si basa sulla anzianità contributiva acquisita e sulla retribuzione percepita nel periodo lavorativo.

Spazio Economico Europeo (SEE)

Area di libera circolazione di persone, merci, servizi e capitali, nata il 1º gennaio 1994 in seguito a un accordo tra l'EFTA (*European Free Trade Association*, composta da Islanda, Liechtenstein, Svizzera e Norvegia) e l'UE. Sono componenti dello Spazio Economico Europeo tutti gli Stati membri dell'Unione europea e tre dei quattro paesi EFTA (Islanda, Liechtenstein e Norvegia).

Speranza di vita (all'età x)

Funzione biometrica che esprime il numero medio di anni che restano da vivere ai sopravviventi all'età x.

Statuto

Documento che contiene l'insieme delle norme che disciplinano il funzionamento degli organi e l'attività del fondo pensione negoziale.

Tasso di copertura (ovvero Tasso di sostituzione)

Esprime il rapporto fra la prima rata annua di pensione erogata e l'ultima retribuzione annua percepita.

Trasferimento

Facoltà riconosciuta all'iscritto di trasferire la posizione individuale a un'altra forma pensionistica complementare: in caso di accesso a una nuova attività lavorativa, in qualsiasi momento (trasferimento per perdita dei requisisti di partecipazione); volontariamente, decorsi due anni di iscrizione alla forma pensionistica. Il trasferimento non comporta tassazione e implica anche il trasferimento dell'anzianità di iscrizione maturata presso la forma pensionistica di precedente appartenenza.

Trattamento di fine rapporto (TFR)

Ammontare corrisposto dal datore di lavoro al lavoratore dipendente al termine del rapporto di lavoro, calcolato sommando per ciascun anno di servizio una quota pari e comunque non superiore all'importo della retribuzione dovuta per l'anno stesso divisa per 13,5; la complessiva somma accantonata viene rivalutata, al 31 dicembre di ogni anno, con l'applicazione di un tasso costituito dall'1,5 per cento in misura fissa e dal 75 per cento dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT rispetto al mese di dicembre dell'anno precedente.

Trattamento di fine servizio (TFS)

Ammontare corrisposto al lavoratore del pubblico impiego che risultava in servizio al 31 dicembre 2000 al momento della cessazione del rapporto lavorativo. Dal 1° gennaio 2011 la prestazione considererà di due parti: la prima, riferita alle anzianità utili fino al 31 dicembre 2010, sarà calcolata con le regole di computo del TFS, mentre la seconda parte seguirà le regole di calcolo del TFR (ex art. 2120 c.c.). Le principali forme di TFS sono: l'indennità di buonuscita, l'indennità premio di servizio e l'indennità di anzianità. L'indennità di buonuscita, che viene corrisposta al personale civile e militare dello Stato, è pari all'80 per cento dell'ultima retribuzione mensile, comprensiva della tredicesima mensilità, moltiplicato per gli anni di servizio maturati. L'indennità premio di servizio, erogata al personale sanitario e degli enti locali, è pari a 1/15 dell'80 per cento dell'ultima retribuzione annua moltiplicato per gli anni di servizio maturati. L'indennità di anzianità, corrisposta al personale del parastato, si calcola moltiplicando l'ultima retribuzione mensile, comprensiva della tredicesima mensilità, per gli anni di servizio maturati. Ai dipendenti pubblici assunti dopo il 31 dicembre 2000 si applica la disciplina del TFR (vedi **Trattamento di fine rapporto**).

Turnover di portafoglio

Indicatore che esprime la quota del portafoglio titoli che nel periodo di riferimento (in genere l'anno) è stata “ruotata” ovvero sostituita con altri titoli. Sulla base della Circolare COVIP del 17 febbraio 2012, le forme pensionistiche complementari devono indicare nella Nota informativa il *turnover* di portafoglio calcolato mediante il rapporto tra il valore minimo tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari effettuati nell'anno e il patrimonio medio gestito, secondo la formula di seguito riportata:

$$\text{Turnover}_n = \frac{\min(A_n, V_n)}{(Patrimonio_n + Patrimonio_{n-1})/2}$$

dove Turnover_n è il tasso di rotazione del patrimonio nell'anno n , A_n e V_n sono gli acquisti e le vendite effettuate nello stesso anno e Patrimonio_n e Patrimonio_{n-1} sono i valori del patrimonio alla fine, rispettivamente dell'anno n e $n-1$.

Unit linked

Contratti assicurativi di ramo III rispetto ai quali l'ammontare delle prestazioni è legato all'andamento di un fondo interno o di uno o più OICR. I fondi interni (e gli OICR) sono caratterizzati da regole di contabilizzazione delle attività basate sul valore di mercato simili a quelle previste per i fondi pensione negoziali e aperti. Nei contratti di tipo *unit linked* non vengono, in genere, previste garanzie finanziarie da parte delle imprese di assicurazione.

Vecchi iscritti

Soggetti iscritti alla previdenza obbligatoria prima del 29 aprile 1993 e iscritte alla previdenza complementare prima della data di entrata in vigore della Legge 421/1992. La condizione di “vecchio iscritto” si perde in caso di riscatto dell’intera posizione maturata.

PAGINA BIANCA

DOC16-119-5
€ 14,00