

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	28,3	1.749	0,3	174	0,2	554	1,2
da 101 a 1.000	82	35,2	27.322	4,2	3.786	3,5	2.385	5,3
da 1.001 a 5.000	51	21,9	105.426	16,4	10.486	9,8	7.088	15,8
Più di 5.000	34	14,6	508.431	79,1	93.075	86,6	34.819	77,6
Totale	233	100,0	642.928	100,0	107.521	100,0	44.846	100,0
Interni								
Fino a 100	77	60,2	111	0,7	1.899	7,8	271	8,6
da 101 a 1.000	40	31,3	5.393	31,7	7.958	32,9	1.305	41,3
da 1.001 a 5.000	10	7,8	6.972	41,0	13.294	54,9	1.323	41,8
Più di 5.000	1	0,8	4.516	26,6	1.045	4,3	265	8,4
Totale	128	100,0	16.992	100,0	24.196	100,0	3.164	100,0
Totale generale	361		659.920		131.717		48.010	

Quanto ai fondi interni, 77 presentano un numero di iscritti e pensionati inferiore a 100 unità; solamente in un caso viene superata la soglia delle 5.000 unità.

Nel complesso, alla fine del 2012 vi sono 35 fondi con un numero di iscritti e pensionati superiore a 5.000, mentre ben 265 fondi hanno meno di 1.000 aderenti (143 dei quali con un numero inferiore a 100).

* * *

Nel corso dell'anno è proseguita la vigilanza su importanti operazioni, tuttora in corso, di riassetto delle forme pensionistiche operanti all'interno dei grandi gruppi bancari e assicurativi.

In alcuni casi tali operazioni, seppur definite fin dall'inizio in un quadro unitario e coerente, si realizzano poi attraverso un percorso articolato in più fasi (ad es. riorganizzazione in tempi diversi dei regimi a contribuzione definita e a prestazione definita; preliminare superamento dei fondi istituiti all'interno del patrimonio delle società, rispetto alla concentrazione dei fondi autonomi; iniziale accorpamento dei fondi di minori dimensioni rispetto alla concentrazione dei fondi più grandi). L'articolazione per fasi consente di concentrare l'attenzione su tematiche tempo per tempo diverse e riservare adeguata attenzione, sia sotto il profilo della comunicazione sia sotto quello delle conseguenti procedure amministrative, agli spostamenti delle collettività via via interessate. In conseguenza di detto approccio, in alcuni grandi gruppi le iniziative di

razionalizzazione sono state già parzialmente realizzate e si avviano pertanto al completamento attraverso l'attuazione delle successive fasi.

L'attività di vigilanza svolta ha riguardato, in primo luogo la complessiva architettura del progetto di razionalizzazione, al fine di verificare la correttezza e la coerenza degli obiettivi da conseguire e delle soluzioni prospettate. In questa fase, particolarmente importanti sono stati i momenti di interlocuzione diretta con i fondi interessati, anche congiuntamente – ove possibile – alle rispettive parti istitutive.

Successivamente, sono oggetto di attenzione la correttezza dell'*iter* decisionale seguito, i profili di trasparenza nei confronti delle collettività interessate, anche in riferimento alle eventuali opzioni loro riconosciute (ad es. in termini di scelta delle linee di investimento ovvero di trasferimento o riscatto delle posizioni individuali o di capitalizzazione delle prestazioni, ove ammessa, e così via), ai tempi accordati per le relative manifestazioni di volontà e all'adeguatezza di eventuali soluzioni di *default*.

A una verifica su base documentale delle diverse fasi dei progetti prospettati (relazioni trasmesse direttamente dai fondi interessati a valle delle operazioni ovvero controlli mirati a specifici profili, attivati dall'Autorità di vigilanza a seguito della ricezione di esposti), si accompagna talvolta l'accertamento *in loco*, finalizzato a valutare la correttezza delle procedure amministrative seguite per la realizzazione delle iniziative.

Nel processo di riorganizzazione della previdenza complementare nel settore bancario, si segnala l'iniziativa adottata in sede di rinnovo del contratto collettivo del credito che ha individuato un fondo pensione preesistente già di natura interaziendale (FONDO PENSIONE PREVIBANK) quale “fondo di previdenza complementare residuale di settore cui possono aderire i lavoratori privi di forme di previdenza aziendale”. Tale fondo si avvia, pertanto, a divenire la forma di riferimento delle aziende del settore bancario prive di copertura previdenziale a favore dei propri dipendenti e ad accogliere, quindi, anche i flussi del TFR conferito in forma tacita dai lavoratori di dette aziende.

Nonostante il processo di razionalizzazione del settore, in atto già da tempo, sono ancora numerose le forme pensionistiche di dimensioni molto ridotte. Permane pertanto l'esigenza di addivenire a una consistente riduzione della dispersione delle stesse presenti nel settore, anche al fine di favorire economie di scala e miglioramenti nella gestione amministrativa e finanziaria.

L'azione di vigilanza compiuta nell'anno è stata altresì interessata dalle procedure di adeguamento alle disposizioni contenute nel DM Economia 62/2007 (di seguito, DM Economia), che prevedono, per le forme pensionistiche preesistenti, specifici adempimenti da realizzarsi entro cinque anni dall'entrata in vigore del decreto stesso, termine che è scaduto a maggio 2012.

Si tratta in particolare dell'obbligo di ricondurre nel limite del 20 per cento gli investimenti diretti in immobili, nonché di adeguare i propri ordinamenti statutari alle

disposizioni in merito ai modelli gestionali e alla banca depositaria di cui agli articoli 6 e 7 del Decreto.

Con specifico riguardo agli investimenti immobiliari, allo scopo di verificare la situazione in essere, si è intensificato il monitoraggio del patrimonio immobiliare detenuto dai fondi direttamente. L'esame, effettuato avendo a riferimento l'incidenza del valore di mercato degli immobili dei fondi, ovvero delle sezioni o comparti in cui sono allocati gli immobili, sul relativo patrimonio al 31 dicembre 2011, ha evidenziato la presenza di 16 fondi per i quali detta incidenza è risultata superiore al 20 per cento.

Quattro dei 16 fondi hanno chiesto, prima della scadenza del termine sopra richiamato, di poter usufruire di un più ampio margine di tempo per rientrare nel predetto limite. La richiesta è stata presentata ai sensi di quanto previsto dall'art. 5, comma 2, del DM Economia, che consente alla Commissione di concedere una deroga ai limiti e ai termini ivi indicati, nel caso in cui vengano rappresentate particolari esigenze coerenti con la politica di gestione attuata e con le specificità del fondo. La Commissione, a esito dell'esame delle situazioni rappresentate e dei piani di dismissione illustrati, ha valutato di poter accogliere le richieste avanzate.

Per un altro fondo (PREMUNGAS – FONDO DI INTEGRAZIONE DI PREVIDENZA DEI DIPENDENTI DELLE AZIENDE MUNICIPALIZZATE DEL GAS), la richiesta di deroga ha riguardato la possibilità di superare stabilmente detto limite. In tale caso, nel concedere la deroga richiesta si è tenuto conto delle modalità di finanziamento (regime a ripartizione) e della natura strumentale dell'immobile detenuto, destinato specificatamente allo svolgimento delle attività istituzionali del fondo.

Con riguardo ad altre situazioni di detenzione diretta di immobili per un valore superiore al 20 per cento del patrimonio, già da tempo sotto osservazione, è proseguita la verifica in ordine alle iniziative di dismissione immobiliare poste in essere, rilevando che sussistono notevoli difficoltà nella concreta realizzazione delle stesse in ragione della crisi in cui versa il settore immobiliare.

Si segnala la situazione di un fondo autonomo (FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DI RUOLO DELLA S.I.A.E.) a prestazione definita che ha effettuato una ristrutturazione del proprio patrimonio immobiliare attraverso il conferimento di parte degli immobili detenuti direttamente a un fondo comune immobiliare chiuso. L'operazione ha consentito al fondo di acquisire, attraverso il collocamento sul mercato delle quote del predetto fondo immobiliare, le risorse necessarie alla sottoscrizione, nel mese di dicembre 2012, di una polizza assicurativa per il pagamento delle prestazioni ai pensionati, prima erogate in forma diretta, e nel contempo a formulare nei confronti degli iscritti attivi una proposta di liquidazione anticipata, in unica soluzione, delle singole posizioni esistenti (accettata da quasi la metà degli interessati).

Tale operazione ha assicurato il raggiungimento del duplice obiettivo di adeguare la composizione del patrimonio alle previsioni del DM Economia e di acquisire le risorse necessarie a far fronte agli impegni verso i pensionati; è stato eliminato in tal

modo il rischio connesso all'erogazione diretta delle rendite, a carico, in ultima istanza, della stessa società istitutrice, in relazione all'impegno assunto da quest'ultima di garantire al fondo le risorse utili per l'erogazione delle prestazioni.

Un altro fondo autonomo di natura bancaria operante in regime misto (FONDO PENSIONE PER IL PERSONALE DELLE AZIENDE DEL GRUPPO UNICREDIT) ha ricondotto l'investimento nei previsti limiti apportando una parte consistente degli immobili posseduti direttamente, unitamente a quelli posseduti mediante società immobiliari, in un fondo chiuso immobiliare appositamente costituito.

In ragione della gradualità delle operazioni di dismissione avviate e degli esiti non sempre favorevoli del collocamento sul mercato del patrimonio immobiliare, alla fine dell'anno trascorso 12 fondi pensione preesistenti continuano a detenere immobili in forma diretta in misura superiore al limite del 20 per cento; nel corso del 2012 solo tre fondi hanno raggiunto l'obiettivo di ridurre la detenzione diretta in immobili entro il predetto limite.

Con riguardo all'adeguamento dei fondi pensione preesistenti alle disposizioni in materia di banca depositaria, la COVIP ha emanato la Circolare del 2 marzo 2012, con la quale viene precisato che vige per tali fondi l'obbligo di avvalersi di una banca depositaria, distinta dal gestore, nelle ipotesi in cui le risorse siano affidate a intermediari specializzati; peraltro, anche laddove la gestione venga effettuata direttamente dal fondo, è stata richiamata l'attenzione sulla necessità di valutare l'opportunità di dotarsi di una banca depositaria ovvero, in alternativa, di adottare idonei presidi per la custodia del portafoglio mobiliare, ferma restando l'esigenza di una costante attività di verifica della gestione finanziaria.

Sotto un profilo più generale di adeguamento dei fondi preesistenti alla normativa di settore, ha continuato a formare oggetto di attenzione la situazione di quei fondi interni diversi da quelli bancari e assicurativi, iscritti in un'apposita sezione dell'albo, che avrebbero dovuto acquisire autonoma soggettività giuridica ai sensi del DM Economia. Nel complesso, le società interessate hanno optato per lo scioglimento delle forme pensionistiche istituite al loro interno, quasi tutte a prestazione definita, attraverso un percorso di trasferimento o liquidazione delle posizioni in essere; alcune di queste procedure liquidatorie sono ancora in corso, seppure in fase avanzata, e si concluderanno presumibilmente entro la fine del 2013.

Le forme istituite all'interno di soggetti non bancari o assicurativi rivolte esclusivamente ai pensionati sono state oggetto, nel corso dell'anno, di una apposita disposizione normativa, l'art. 6, comma 7, del Decreto lgs. 130/2012, modificativa dell'art. 20, comma 6-*bis* del Decreto, che ha escluso per tali forme l'obbligo di esternalizzazione, a condizione che esse dimostrino la sussistenza delle condizioni necessarie ad assicurare la capacità di fare fronte agli impegni assunti.

I fondi interessati da detta disposizione sono attualmente 8; per lo più erogano direttamente le prestazioni a un numero esiguo di pensionati. In un caso, il percorso

volto a liquidare gli iscritti attivi ha subito un rallentamento in ragione delle difficoltà incontrate nella definizione delle situazioni di alcuni aderenti per i quali sono in corso accertamenti, anche attraverso il ricorso agli organi giurisdizionali, in merito al calcolo dell'ammontare delle posizioni individuali.

I controlli sulle forme pensionistiche preesistenti hanno, inoltre, continuato a interessare i fondi caratterizzati da problematiche di natura tecnico-attuariale, in quanto esposti, in particolare, al rischio di longevità.

Particolare attenzione è stata posta su un ristretto numero di fondi caratterizzati da situazioni di squilibrio tecnico-attuariale – non assistiti da una garanzia del soggetto istitutore del piano previdenziale o in presenza di una specifica limitazione della stessa – e sui relativi piani di riequilibrio.

In un caso (FONDO PENSIONE PER GLI AGENTI PROFESSIONISTI DI ASSICURAZIONE), in un'ottica di contenimento degli impegni derivanti dalle prestazioni, è stata sottoposta all'approvazione da parte degli iscritti una ridefinizione delle modalità di calcolo delle prestazioni. Per un altro fondo (FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI DEI GIORNALI QUOTIDIANI FIORENZO CASELLA) è stata prospettata la possibilità di rivedere l'assetto delle prestazioni attuali e future, sottoscrivendo in tal senso specifici accordi tra le parti istitutive.

L'attività di vigilanza ha incluso l'esame delle modifiche degli statuti sottoposte ad approvazione ovvero oggetto di comunicazione. Nell'anno sono stati conclusi 14 procedimenti di approvazione di modifiche statutarie e sono state ricevute 45 comunicazioni.

Continua il processo di adeguamento delle forme pensionistiche preesistenti alle indicazioni fornite dalla COVIP con riguardo alla *governance*. In particolare, numerosi sono stati gli interventi finalizzati all'introduzione di un limite alla rieleggibilità dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo secondo quanto previsto dalla Circolare COVIP del 17 gennaio 2008.

Il tema del numero massimo di mandati esercitabili da amministratori e sindaci è venuto in evidenza in occasione della concessione, a due fondi appartenenti a un medesimo gruppo bancario, di una deroga transitoria all'applicazione del limite nella durata e nel numero dei mandati esercitabili dai consiglieri e dai sindaci. Detta deroga è stata concessa a esito delle valutazioni effettuate in ordine all'esigenza manifestata da entrambi i fondi, di usufruire, nella fase di realizzazione di un progetto di razionalizzazione della previdenza complementare all'interno del gruppo bancario di riferimento, dell'esperienza maturata dai componenti gli organi collegiali.

Nel corso del 2012, alcune variazioni dell'assetto di *governance* sono state introdotte da un fondo preesistente (FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE DELL'ENTE AUTONOMO TEATRO ALLA SCALA, MILANO) per superare la situazione di *impasse* venutasi a creare nei rapporti tra il fondo, il soggetto istitutore, e l'assemblea degli

iscritti. In particolare, allo scopo di contemperare l'esigenza del fondo di una partecipazione "attiva" dell'assemblea nella designazione del responsabile con il rispetto della competenza del consiglio di amministrazione a procedere alla nomina, è stata introdotta una apposita previsione secondo cui il consiglio di amministrazione sceglie il responsabile del fondo tra una rosa di nominativi che vengono indicati dall'assemblea degli iscritti.

Alcuni interventi novativi hanno poi interessato la trasformazione dell'organo assembleare da organismo a partecipazione totalitaria di tutti gli iscritti a organo composto da soggetti delegati dagli iscritti stessi, con la conseguente definizione delle modalità elettive e l'attribuzione delle relative competenze all'organo di nuova istituzione.

Si segnala, infine, che, con riguardo all'iniziativa, già avviata nel 2011, da un fondo pensione volta a consentire l'adesione anche ai familiari fiscalmente non a carico (*cfr.* Relazione COVIP 2011), opportuni approfondimenti hanno portato ad escludere la possibilità di realizzare tale estensione, valorizzando l'elemento della connotazione professionale delle forme ad adesione collettiva e la necessità di una comune appartenenza degli aderenti ad una determinata comunità di lavoro.

I reclami pervenuti ai fondi preesistenti sono 215, presentati nel 90 per cento dei casi direttamente dagli aderenti interessati, e riguardano circa lo 0,3 per mille degli iscritti.

Nella maggioranza dei casi i reclami trasmessi hanno riguardato presunte anomalie inerenti alla gestione amministrativa (quasi il 75 per cento); le problematiche relative alla fiscalità e alle prestazioni pensionistiche risultano essere quelle maggiormente interessate, come peraltro confermato dall'esame degli esposti pervenuti alla COVIP.

I reclami evasi dai fondi pensione preesistenti nell'anno sono 176, di cui 54 sono stati accolti e 122 respinti.

Gli esposti pervenuti da parte degli iscritti e di altri soggetti interessati sono stati 66. Le questioni oggetto di lamentela hanno riguardato in prevalenza le prestazioni pensionistiche e i riscatti. Una situazione in buona parte ascrivibile sia alla complessità delle regole, spesso di natura contrattuale, che disciplinano i trattamenti pensionistici dei fondi preesistenti, sia al frequente ricorso, nelle procedure di razionalizzazione di tali forme, ad accordi negoziali che dettano specifici criteri per la liquidazione delle prestazioni, la cui applicazione ha, in determinati casi, costituito da parte degli iscritti un presupposto per la richiesta di intervento della Commissione.

Ancorché la COVIP non possa intervenire su tematiche di natura tributaria, frequentemente i motivi degli esposti hanno riguardato gli aspetti fiscali in ragione della difficile comprensione, da parte degli iscritti, delle modalità di applicazione delle imposte derivanti dallo stratificarsi negli anni di differenti discipline tributarie.

Tra le altre questioni oggetto di segnalazione, particolare rilevanza ha assunto il contenuto di alcuni esposti relativi a un fondo del settore bancario, riguardanti la procedura di adeguamento dell'ordinamento statutario all'evoluzione delle relazioni sindacali all'interno del gruppo di riferimento del fondo e ai conseguenti riflessi sulla *governance*. L'intervento della Commissione, tenuto conto di quanto emerso dall'esposto presentato, è stato in questo caso finalizzato a creare i presupposti di un percorso volto a superare la situazione di difficoltà in cui il fondo si è venuto a trovare (cfr. Relazione COVIP 2011).

L'attività di vigilanza ispettiva ha riguardato nel corso dell'anno e nei primi mesi del 2013 quattro fondi, di cui due operanti in regime di contribuzione definita e due in regime misto, tutti aperti a nuove adesioni e con una platea molto ampia di aderenti. Due dei fondi ispezionati rientrano tra le forme pensionistiche ammesse allo speciale regime di deroga all'epoca previsto dall'art. 18, comma 8-*bis*, del Decreto Igs. 124/1993 per le forme pensionistiche complementari operanti in via prevalente secondo il sistema tecnico-finanziario della ripartizione e caratterizzate da rilevanti squilibri attuariali.

L'ambito delle verifiche ha riguardato l'assetto organizzativo, con particolare riferimento all'adozione di adeguati *standard* di formalizzazione e procedimentalizzazione dei processi di lavoro e all'attivazione di adeguati sistemi di controllo interno, nonché alla definizione di appropriate modalità di funzionamento degli organi collegiali.

E' stata inoltre sottoposta a controllo la gestione finanziaria con specifico riferimento alla formazione del processo decisionale e ai presidi di controllo adottati, prevalentemente nei casi di gestione diretta delle risorse.

7.2 La gestione degli investimenti

Le risorse dei fondi pensione autonomi complessivamente destinate alle prestazioni, pari a quasi 45 miliardi di euro, sono detenute in misura prevalente direttamente dai fondi (59 per cento); la parte rimanente è costituita da riserve matematiche presso imprese di assicurazione. Non si registrano significative variazioni nella ripartizione delle risorse rispetto all'anno precedente.

Gli impegni sono prevalentemente riferibili a polizze di ramo I (87 per cento del totale). Risultano meno diffuse quelle di ramo V (circa il 10 per cento); 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)

	2011		2012	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	1.657	6,6	1.721	6,3
Titoli di Stato ⁽¹⁾	9.291	37,1	10.457	38,3
Altri titoli di debito	2.712	10,8	2.917	10,7
Titoli di capitale ⁽¹⁾	2.090	8,4	2.702	9,9
OICR ⁽¹⁾	3.501	14,0	4.162	15,3
<i>Quote di OICVM armonizzati⁽¹⁾</i>	<i>2.493</i>	<i>10,0</i>	<i>2.750</i>	<i>10,1</i>
Azionari	1.528	6,1	1.773	6,5
Bilanciati	55	0,2	44	0,2
Obbligazionari	700	2,8	775	2,8
Di liquidità	95	0,4	79	0,3
Flessibili	114	0,5	78	0,3
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>1.008</i>	<i>4,0</i>	<i>1.412</i>	<i>5,2</i>
di cui: Fondi immobiliari	655	2,6	1.102	4,0
Immobili	2.898	11,6	2.530	9,3
Partecipazioni in società immobiliari	977	3,9	633	2,3
Polizze assicurative ⁽²⁾	1.243	5,0	1.538	5,6
Altre attività	655	2,6	613	2,2
Totale	25.024	100,0	27.272	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	24.338		26.316	
Altre passività	687		956	
Totale	25.024		27.272	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	16.867		18.529	
Risorse destinate alle prestazioni	41.205		44.846	

(1) Il dato è stato rettificato rispetto a quello riportato nella Relazione COVIP 2011 a seguito dell'adozione da parte di due fondi di un diverso criterio di segnalazione degli investimenti effettuati in SICAV detenute direttamente.

(2) 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.

Le attività detenute sono investite per il 49 per cento in titoli di debito, in lieve aumento rispetto al 2011 (48 per cento); la maggior parte degli investimenti è costituita da titoli di Stato, che rappresentano il 78 per cento dell'ammontare complessivo dei titoli di debito. Tale tipologia di investimento è maggiormente presente nelle forme a contribuzione definita (cfr. Tav. a.23 in Appendice).

L'investimento in titoli governativi è effettuato in misura maggiore in titoli domestici (64 per cento del totale); la parte restante è quasi completamente allocata in titoli di Stato di altri paesi europei.

Gli investimenti in OICR, effettuati prevalentemente in OICVM armonizzati, rappresentano una quota rilevante delle attività, attestandosi, alla fine del 2012, a circa il 15,3 per cento del totale. L'incidenza dell'investimento tramite OICVM armonizzati (10,1 per cento) rimane stabile rispetto all'anno precedente. Sono 18 i fondi preesistenti che investono in quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati, per un ammontare complessivo pari a 1,4 miliardi di euro. Quasi l'80 per cento di tali attività è riferito a fondi chiusi immobiliari.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a sei mesi, pari al 6,3 per cento, è rimasta sostanzialmente in linea con i valori osservati nel 2011.

La quota di titoli di capitale è poco meno del 10 per cento, in aumento rispetto all'anno precedente (8,4 per cento). L'esposizione effettiva in titoli di capitale dei portafogli sale al 16,6 per cento se si considerano anche gli investimenti indiretti effettuati attraverso gli OICVM.

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 5,6 per cento del totale delle attività; sono presenti in 19 fondi, dei quali uno ne detiene il 41 per cento.

Gli investimenti di natura immobiliare ammontano a circa 4,3 miliardi di euro, di cui quasi il 60 per cento è costituito da immobili detenuti direttamente, il 26 per cento da fondi chiusi immobiliari e la parte restante da partecipazioni in società immobiliari.

Solo 3 fondi pensione, che gestiscono il 37 per cento del complessivo patrimonio immobiliare, investono in immobili utilizzando le tre forme di investimento consentite dalla normativa vigente.

La detenzione diretta di immobili continua a caratterizzare 19 fondi autonomi, quasi esclusivamente appartenenti al settore bancario. Circa il 90 per cento del patrimonio immobiliare complessivo è concentrato in 8 fondi, di cui quattro possiedono oltre il 50 per cento.

Il valore degli immobili detenuti direttamente, che a prezzi di mercato ammonta a circa 2,5 miliardi di euro, registra, rispetto al 2011, una riduzione di quasi 13 punti percentuali, in larga misura riconducibile alle procedure avviate nel corso dell'anno dai fondi tenuti, ai sensi del DM Economia, a ricondurre l'esposizione nel limite del 20 per cento del patrimonio (*cfr. supra* paragrafo 7.1).

L'investimento in quote di fondi immobiliari, che interessa attualmente 13 forme pensionistiche preesistenti, in 5 delle quali costituisce l'unica forma di investimento a carattere immobiliare, è pari a 1.102 milioni di euro, in aumento rispetto al 2011. Risulta invece in calo l'incidenza delle partecipazioni in società immobiliari, che ammontano – a valori di mercato – a 633 milioni di euro, e sono presenti in 14 fondi.

Dette variazioni rispetto al 2011 sono in massima parte riconducibili agli esiti dell'operazione di dismissione sopra descritta posta in essere dal FONDO PENSIONE PER IL PERSONALE DELLE AZIENDE DEL GRUPPO UNICREDIT, che si è realizzata attraverso la costituzione di un fondo immobiliare al quale sono stati apportati sia gli immobili detenuti direttamente sia quelli posseduti mediante società immobiliari.

Sotto il profilo delle modalità di gestione delle risorse finanziarie, le forme pensionistiche privilegiano modelli misti che vedono la compresenza di forme di investimento diretto, convenzioni con intermediari specializzati e sottoscrizione di polizze assicurative. Solo 6 forme gestiscono le risorse esclusivamente mediante convenzioni finanziarie, 18 gestiscono l'intero patrimonio direttamente e 95 esclusivamente tramite polizze assicurative.

Tav. 7.10**Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.**

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2011	2012
Attività finanziarie in gestione diretta	13,1	13,9
Attività finanziarie conferite in gestione	41,3	41,6
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	45,5	44,5
Totale	100,0	100,0

In termini di distribuzione delle risorse non si rilevano scostamenti sostanziali rispetto a quanto osservato nel 2011: quasi il 45 per cento delle attività è gestito tramite polizze assicurative, il 42 per cento circa è conferito in gestione finanziaria e la parte rimanente è gestita direttamente.

Oltre il 40 per cento delle attività in gestione convenzionata è riconducibile a 6 fondi pensione con patrimonio superiore a 1 miliardo di euro, mentre le risorse dei fondi che gestiscono direttamente non superano i 900 milioni di euro.

Quanto agli impegni presso compagnie di assicurazione, il 58 per cento delle riserve è concentrato in 6 fondi pensione, di cui il 34 per cento attiene a un fondo di dimensioni significative.

Sotto il profilo della composizione dei portafogli, la ripartizione delle attività per modalità di gestione riflette sostanzialmente quella dell'anno precedente.

L'investimento in titoli di debito costituisce la componente principale sia nella gestione finanziaria che in quella diretta, attestandosi al 62,9 per cento del totale delle attività nel primo caso e al 36,2 per cento nel secondo.

Rilevante è anche il ricorso agli OICR che rappresentano il 17,5 per cento del totale delle attività finanziarie nelle gestioni in convenzione e il 19,6 per cento nelle gestioni dirette. La quota investita in OICR rimane sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente nella gestione affidata a intermediari specializzati mentre aumenta di 2,5 punti percentuali nella gestione diretta.

L'investimento in titoli di capitale è maggiormente presente nelle gestioni attuate tramite convenzioni finanziarie rispetto a quelle in forma diretta, nelle quali risulta significativamente superiore l'incidenza dell'investimento in polizze assicurative.

La quota di liquidità continua a mantenersi su livelli significativamente più elevati nelle gestioni dirette (17,8 per cento) rispetto a quelle finanziarie (3,9 per cento).

Tav. 7.11

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

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2011			2012		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	7,9	18,6	4,5	7,4	17,8	3,9
Titoli di Stato	44,7	25,9	50,7	43,6	26,0	49,5
Altri titoli di debito	13,4	12,6	13,7	12,6	10,2	13,4
Titoli di capitale	10,4	2,3	12,9	11,7	2,5	14,8
OICR	17,4	17,1	17,4	18,0	19,6	17,5
Polizze assicurative	6,2	23,4	0,7	6,7	23,9	0,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Per quanto riguarda infine i tassi di rendimento del patrimonio dei fondi preesistenti autonomi realizzati nel 2012, 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 2012 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari a circa il 6 per cento.

8. La previdenza complementare in ambito internazionale

8.1 L'evoluzione generale

Nell'anno 2012 e nella prima parte del 2013 il quadro macroeconomico, finanziario globale ed europeo ha presentato diffusi elementi di debolezza dal punto di vista dell'andamento dell'economia reale e dell'occupazione. Più positivo è risultato l'andamento dei mercati finanziari, con il superamento della fase di crisi che dalla metà del 2011 aveva interessato i titoli sovrani di alcuni paesi dell'area dell'euro, e con la ripresa dei corsi dei titoli azionari negli Stati Uniti, in Europa e più di recente in Giappone (*cfr. supra capitolo 2*).

Come risulta dalle informazioni elaborate in sede EIOPA per la predisposizione del proprio *Financial Stability Report*, la descritta evoluzione del quadro economico-finanziario ha consentito ai fondi pensione di conseguire risultati apprezzabili in termini di rendimenti, in netto miglioramento rispetto a quelli, insoddisfacenti, registrati nel 2011. Il valore degli attivi in rapporto alle passività ha anch'esso registrato un miglioramento, pur se di minore entità, in quanto il persistere di tassi di interesse di lungo termine molto bassi e il tendenziale, costante incremento della longevità hanno determinato una crescita anche del valore attuale degli impegni relativi alle prestazioni.

Il persistere della situazione caratterizzata da bassi tassi di interesse di lungo termine viene in effetti percepito dalle Autorità di vigilanza europee come il principale fattore di rischio per la stabilità dei fondi pensione. Tale prospettiva assume evidente rilievo per i piani a prestazione definita, giacché come detto amplifica il valore degli impegni in essere relativi alle prestazioni; ma risulta problematica anche per i fondi a contribuzione definita, deprimendo i rendimenti dei portafogli obbligazionari; nei casi in cui essi garantiscono un rendimento in termini assoluti, la promessa assunta può divenire eccessivamente onerosa.

Dal punto di vista della diffusione dei fondi pensione complementari, in molti paesi il principale fattore di rischio sembra invece essere costituito dall'andamento stagnante dell'economia reale e dalla conseguente difficoltà a contenere i disavanzi

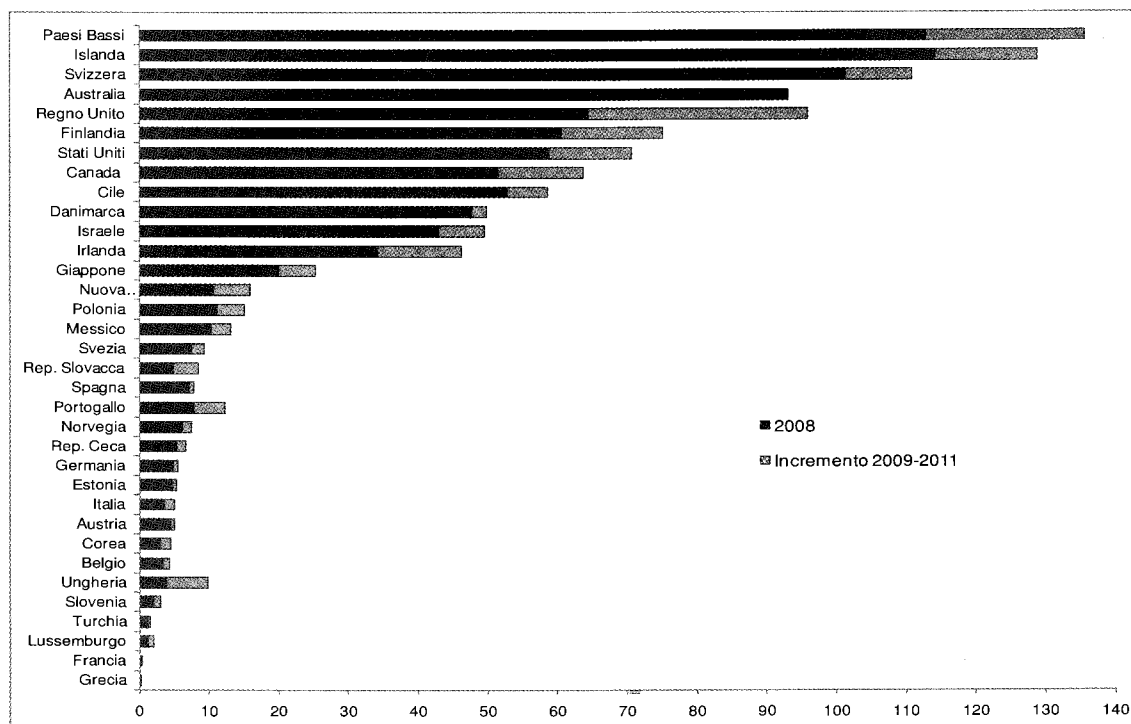
pubblici (ciò in particolare in Europa, dove essi devono essere contenuti nel limite fissato dal patto di stabilità e crescita). Ciò comporta che le risorse disponibili per finanziare la previdenza complementare risultano molto limitate.

Oltretutto, le regole europee di contabilizzazione dei contributi previdenziali costituiscono un incentivo a mantenere o incrementare la contribuzione destinata ai sistemi pubblici a ripartizione rispetto a quella destinata ai fondi a capitalizzazione. Tali regole, oltre a trattare in modo asimmetrico i due meccanismi di finanziamento, appaiono anche incoerenti con l'obiettivo, dichiarato dalla Commissione europea nel Libro bianco in materia di pensioni del febbraio del 2012, di favorire lo sviluppo di sistemi previdenziali basati su più pilastri.

Secondo i dati pubblicati dall'OCSE, alla fine del 2011 le attività dei fondi pensione dei paesi membri di tale organizzazione avevano superato i 20.000 miliardi di dollari, raggiungendo nuovi massimi storici dopo il forte calo registrato alla fine del 2008. In rapporto al PIL dei singoli paesi, i valori raggiunti e gli incrementi rispetto al 2008 sono mostrati nella Tav. 8.1. Secondo i dati parziali disponibili, nel 2012 si sono registrati ulteriori, consistenti incrementi del rapporto in quasi tutti i paesi.

Tav.8.1

Fondi pensione nei paesi OCSE⁽¹⁾. Attività rispetto al PIL.
(dati di fine 2008 e 2011⁽²⁾; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Global pension statistics*.

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

(2) Per Australia, Portogallo, Ungheria e Turchia i valori registrati nel 2011 risultano inferiori ai corrispondenti valori del 2008. Rispetto alla legenda, i valori sono da intendersi invertiti.

La Tav. 8.1 mostra che il ruolo che la previdenza complementare svolge nei singoli paesi è molto diversificato. Esso varia in primo luogo in funzione della dimensione delle prestazioni offerte dalla componente pubblica. Dove tale componente ha offerto finora pensioni abbastanza generose, il sistema complementare è meno sviluppato; dove invece le pensioni pubbliche sono più ridotte, il sistema complementare ha spesso già raggiunto dimensioni di rilievo.

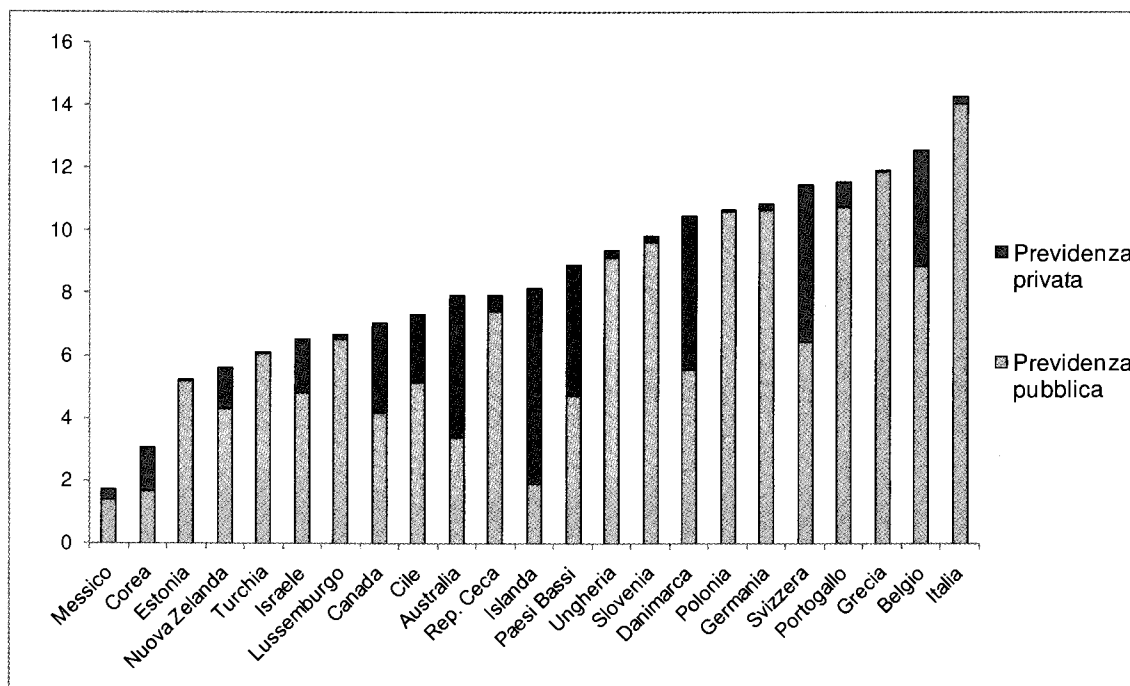
In effetti, circa la metà dei paesi aderenti all'OCSE affiancano al pilastro pensionistico pubblico e obbligatorio pensioni complementari private anch'esse di natura obbligatoria (ad es. Australia) ovvero semi-obbligatoria (ad es. Paesi Bassi, dove i piani previdenziali istituiti per iniziativa delle parti sociali sono resi obbligatori dalla legge per l'intero settore di riferimento). In altri paesi, tra i quali gli Stati Uniti e il Regno Unito, i piani pensionistici complementari, sebbene di natura volontaria, comunque raggiungono dimensioni cospicue.

Nel Regno Unito, peraltro, in presenza di pensioni pubbliche di base di ammontare modesto e scarsamente correlate al reddito percepito prima del pensionamento, nell'ottobre del 2012 è divenuto operativo, per le imprese di maggiore dimensioni, il programma nazionale di adesione automatica ai piani pensionistici complementari. Esso interesserà progressivamente, per scaglioni definiti in base alla dimensione delle imprese di riferimento, tutti i lavoratori ancora non coperti da schemi di previdenza complementare (*cfr. infra paragrafo 8.1.1*).

Meccanismi previdenziali di natura privata ma obbligatoria e basati su conti individuali sono inoltre 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.

Il ruolo relativo svolto dal pilastro pubblico di base e da quello complementare possono essere utilmente valutati anche in termini di flussi di contribuzione. L'OCSE ha di recente pubblicato un grafico (riportato nella Tav. 8.2) che intende mostrare l'incidenza della spesa come percentuale del PIL suddivisa nelle componenti pubblica e privata. Pur se i dati utilizzati dovrebbero forse essere ulteriormente controllati al fine di essere resi più comparabili, il grafico rende evidente l'effetto di spiazzamento che, nel settore previdenziale, una spesa pubblica elevata necessariamente ha rispetto alle risorse disponibili per il finanziamento della previdenza complementare privata.

Tav 8.2

Spesa pubblica e privata per contributi pensionistici nei paesi OCSE.*(2011 o ultimo anno disponibile, percentuali in rapporto al PIL)*Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, settembre 2012.

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 nei titoli azionari da parte sia degli investitori istituzionali sia delle famiglie giustificano tali risultati. Per alcuni di tali paesi, i dati più recenti tuttavia segnalano una riduzione della quota investita in azioni.

In Cile, hanno svolto un ruolo di stimolo agli investimenti azionari sia il periodo, iniziato al principio degli anni Ottanta e particolarmente favorevole alle azioni, in cui i fondi pensione si sono sviluppati, sia i meccanismi di *default* previsti per tali fondi. Questi ultimi sono di tipo *life-cycle* e prevedono che, in assenza di indicazioni diverse da parte degli iscritti, essi siano indirizzati in linee di investimento con una prevalenza di azioni, per poi ridurre l'esposizione a tali titoli solo negli anni più vicini al pensionamento. Tali meccanismi si stanno diffondendo in molti paesi, in quanto ritenuti i più adatti a indirizzare gli aderenti nella scelta del profilo di investimento.