

Tav. 7.7

**Fondi pensione preesistenti. Numero di fondi per regime previdenziale.**  
(dati di fine 2009)

Regime previdenziale	Tipologia fondo		Totale
	Autonomi	Interni	
Fondi a contribuzione definita	206	4	210
<i>con erogazione diretta delle rendite</i>	8	-	8
Fondi a prestazione definita	20	108	128
Fondi misti	29	24	53
<b>Totale</b>	<b>255</b>	<b>136</b>	<b>391</b>

Le risorse detenute dai fondi autonomi fanno capo per l'80 per cento al regime della contribuzione definita (di cui poco meno della metà costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione) e per il restante 20 per cento al regime della prestazione definita (quasi totalmente detenuto direttamente). Viceversa, nei fondi interni il 70 per cento delle risorse detenute è riferibile al regime della prestazione definita e il restante 30 per cento al regime della contribuzione definita.

La quasi totalità dei contributi versati ai fondi autonomi (pari a circa 3,6 miliardi di euro) affluisce al regime della contribuzione definita e in essi la quota a carico del datore di lavoro e quella derivante dal conferimento del TFR risultano pari rispettivamente al 34 e al 46 per cento del totale. Solamente il 5 per cento affluisce al regime della prestazione definita ed è costituito per l'84 per cento dalla quota a carico del datore di lavoro (la parte residua rappresenta i versamenti del lavoratore).

I contributi affluiti ai fondi interni (pari a 208 milioni di euro) si ripartiscono in ugual misura tra il regime della contribuzione definita e quello della prestazione definita. In quest'ultimo, i flussi contributivi sono pressoché totalmente a carico delle aziende istitutrici e comprendono anche il versamento ovvero l'accantonamento annuale effettuato dal datore di lavoro a fronte dell'insieme delle obbligazioni previdenziali in essere.

Sul piano delle caratteristiche dimensionali, l'insieme dei fondi preesistenti si contraddistingue per una elevata eterogeneità. Pur essendo in atto da tempo un processo di razionalizzazione del settore, è ancora diffusa la presenza di forme pensionistiche di dimensioni molto ridotte.

Nell'ambito dei fondi autonomi, i due terzi (168 fondi) hanno meno di 1.000 iscritti e pensionati (di questi, 78 fondi ne hanno meno di 100). Rappresentano appena il 5 per cento del totale degli iscritti e pensionati e l'8 per cento delle risorse destinate alle prestazioni. Il 20 per cento (52 fondi) appartiene alla classe di iscritti e pensionati compresa fra le 1.000 e le 5.000 unità; a essi fa capo il 16 per cento degli aderenti e delle risorse. Il restante 14 per cento (35 fondi) è costituito dai fondi con più di 5.000

iscritti e pensionati; questi rappresentano più dei tre quarti dell'intero settore dei fondi autonomi in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni.

Quanto ai fondi interni, circa il 60 per cento di essi (80 fondi) presenta un numero di iscritti e pensionati inferiore a 100 unità; solamente 3 fondi registrano una platea di riferimento superiore alle 5.000 unità.

Tav. 7.8

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

(dati di fine 2009; importi in milioni di euro)

Classi di iscritti e pensionati	Fondi		Iscritti		Pensionati		Risorse destinate alle prestazioni	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%	Importo	%
<b>Autonomi</b>								
Fino a 100	78	30,6	2.235	0,3	173	0,2	646	1,8
da 101 a 1.000	90	35,3	31.903	5,0	3.578	3,4	2.104	5,9
da 1.001 a 5.000	52	20,4	109.604	17,0	10.748	10,2	5.695	16,0
Più di 5.000	35	13,7	499.893	77,7	90.529	86,2	27.220	76,3
<b>Totale</b>	<b>255</b>	<b>100,0</b>	<b>643.635</b>	<b>100,0</b>	<b>105.028</b>	<b>100,0</b>	<b>35.664</b>	<b>100,0</b>
<b>Interni</b>								
Fino a 100	80	58,8	294	1,0	2.194	8,0	326	9,9
da 101 a 1.000	44	32,4	7.848	26,7	7.899	28,6	1.064	32,4
da 1.001 a 5.000	9	6,6	9.523	32,4	12.506	45,4	1.195	36,4
Più di 5.000	3	2,2	11.739	39,9	4.973	18,0	694	21,2
<b>Totale</b>	<b>136</b>	<b>100,0</b>	<b>29.404</b>	<b>100,0</b>	<b>27.572</b>	<b>100,0</b>	<b>3.279</b>	<b>100,0</b>
<b>Totale generale</b>	<b>391</b>		<b>673.039</b>		<b>132.600</b>		<b>38.943</b>	

\* \* \*

L'azione di vigilanza attuata nell'anno 2009 è risultata ancora rivolta all'esame delle iniziative adottate dai fondi pensione preesistenti per adeguare i propri assetti al quadro normativo venutosi a configurare con il Decreto e con i successivi interventi di normativa secondaria (DM Economia 62/2007, di seguito DM) e della stessa COVIP (Direttive del 23 maggio 2007 e Circolare del 17 gennaio 2008, di seguito Circolare).

Tali verifiche sono condotte alla luce dell'impostazione caratterizzante la speciale disciplina definita per dette forme. Infatti, quest'ultima – per meglio tener conto dell'eterogeneità e delle peculiarità tipiche del settore – ha prefigurato un allineamento al modello dei fondi pensione di nuova istituzione da attuare, sotto il profilo temporale, in forma progressiva, disponendo comunque di talune possibilità derogatorie da attivare in situazioni specifiche e circoscritte.

Per l'anno in esame sono venute in particolare rilievo due disposizioni contenute nell'art. 3 del DM le quali hanno previsto adempimenti da porre in essere entro il 31 maggio 2009: la prima – contenuta nel comma 4 – richiedeva alle forme pensionistiche istituite all'interno di soggetti non bancari né assicurativi di acquisire la soggettività

giuridica e la seconda – contenuta nel comma 5 – richiedeva alle forme pensionistiche costituite nell’ambito di categorie, comparti o raggruppamenti di acquisire la personalità giuridica ai sensi dell’art. 4, comma 1, lett. b), del Decreto.

Il primo adempimento, connesso all’esigenza di rafforzare in linea di principio la tutela degli iscritti a fondi istituiti all’interno di soggetti non sottoposti a vigilanza prudenziale, interessa 15 forme complementari, rivolte a collettività perlopiù di ridotte dimensioni (spesso, molto al di sotto dei 100 aderenti) e con una spiccata prevalenza di pensionati, stante la connotazione ad esaurimento dei relativi regimi previdenziali. In circa un terzo dei casi si è in presenza di mere poste contabili (iscritte nel passivo dello stato patrimoniale della società istitutrice) senza, quindi, alcuna dotazione patrimoniale “dedicata” e, altra peculiarità, in circa la metà dei casi i soggetti istitutori sono riconducibili alla sfera pubblica.

L’attività di verifica sulle diverse iniziative assunte in relazione al suddetto adempimento sta evidenziando alcune difficoltà nell’effettiva realizzazione dell’esternalizzazione richiesta, principalmente riconducibili all’onere connesso al conferimento di mezzi finanziari adeguati a garantire l’assolvimento delle obbligazioni in essere, oltre che alle citate caratteristiche specifiche di tali fondi in termini di dimensioni ridotte e di prevalenza di pensionati.

Alla luce di tali difficoltà – portate peraltro all’attenzione dei Ministeri competenti – e della mancata previsione, nell’attuale quadro normativo, della possibilità da parte dell’Autorità di vigilanza di accordare eventuali deroghe al suddetto adempimento, diversi soggetti istitutori, piuttosto che procedere all’esternalizzazione, si sono orientati verso percorsi liquidatori delle relative forme pensionistiche. A tal fine, hanno preso in considerazione anche la possibilità di dare continuità alle rendite in corso di erogazione attraverso apposite convenzioni con imprese di assicurazione. La COVIP sta proseguendo l’attività di controllo sulla finalizzazione di tali ultime iniziative.

Quanto poi alla norma che richiede l’acquisizione della personalità giuridica da parte dei fondi costituiti nell’ambito di categorie, comparti o raggruppamenti, già nell’ambito della Circolare la COVIP aveva provveduto a fornire delucidazioni in merito alla relativa portata, ritenendo escluse da siffatto obbligo le forme pensionistiche rivolte ai lavoratori della medesima azienda ovvero di aziende appartenenti al medesimo gruppo.

Sul piano procedurale, in base alle disposizioni COVIP (Regolamento del 28 novembre 2007), il riconoscimento della personalità giuridica – e quindi l’iscrizione nell’apposito Registro dei fondi pensione dotati di tale configurazione – consegue all’approvazione delle relative modifiche statutarie, valutatane la compatibilità con la disciplina di settore e con quella specificamente dettata, appunto in materia di persone giuridiche, dal codice civile.

La maggior parte dei procedimenti di approvazione di modifiche statutarie conclusi nel corso del 2009 ha riguardato proprio interventi connessi alla trasformazione

della configurazione giuridica nel senso sopra richiamato. Va evidenziato, tuttavia, che sono risultati interessati da questo processo non solo i fondi tenuti, per le relative caratteristiche specifiche, ad assolvere il predetto obbligo normativo, ma anche altre forme pensionistiche – dotate comunque di una certa consistenza dimensionale – che, nella loro autonomia, hanno ritenuto opportuno acquisire tale configurazione.

Tra le varie questioni affrontate nell'ambito delle istruttorie condotte sugli interventi di carattere ordinamentale finalizzati all'acquisizione della personalità giuridica è risultata di particolare rilievo quella inerente alla derogabilità dei *quorum* previsti dall'art. 21 del codice civile per l'assemblea straordinaria delle associazioni riconosciute. Posto infatti che tale disposizione richiede, per le modifiche dell'atto costitutivo e dello statuto, un *quorum* costitutivo pari ad almeno i tre quarti degli associati "*se in essi non è altrimenti disposto*", si poneva la questione circa la possibile derogabilità di detto *quorum* non solo verso l'alto, stabilendo soglie più elevate, ma anche verso il basso.

In argomento, anche alla luce dell'evoluzione dottrinale e giurisprudenziale sul punto, la COVIP, innovando l'interpretazione normativa presupposta nella propria regolamentazione (*cfr.* Schema di statuto dei fondi negoziali), ha ritenuto di poter considerare legittime le disposizioni statutarie che fissano *quorum* inferiori a quello sopra richiamato.

Interventi di tal genere, quale soluzione a possibili difficoltà di funzionamento dell'organo assembleare connesse a particolari caratteristiche del fondo (es. dislocazione degli iscritti su tutto il territorio nazionale), non possono tuttavia scendere al di sotto del limite pari ai due terzi degli associati, che la giurisprudenza considera quale soglia minima per salvaguardare comunque il principio dell'adeguata partecipazione; restando ferma la possibilità di adottare soluzioni alternative per ovviare alle difficoltà di funzionamento dell'assemblea, quali l'impiego del voto per corrispondenza, ovvero una diversa composizione della stessa attraverso il ricorso a delegati ovvero ancora, laddove già presenti, la riduzione del numero di questi ultimi.

In aggiunta agli aspetti sopra richiamati, l'attività di vigilanza esercitata sui fondi pensione preesistenti ha interessato anche il profilo dell'adeguamento dei modelli gestionali e degli investimenti secondo le specifiche disposizioni per essi dettate.

Al riguardo va infatti tenuto presente che l'art. 5, comma 5 del DM richiede che entro il 31 maggio 2010 i fondi pensione di risalente istituzione si siano adeguati alle disposizioni in materia di limiti agli investimenti previsti dall'art. 6, comma 13 del Decreto e a quelle del DM Tesoro 703/1996 .

L'attività di verifica avviata – basata su un quadro normativo destinato quantomeno in parte (il citato Decreto del Tesoro del 1996) a essere comunque aggiornato – risulta anche finalizzata a valutare le iniziative più opportune da adottare laddove risultino presenti classi di attivi non contemplate dalle citate disposizioni o la cui riconducibilità a queste ultime risulti non del tutto chiara.

È inoltre proseguito lo specifico monitoraggio degli investimenti di carattere immobiliare presenti nei portafogli dei fondi pensione preesistenti, effettuato anche in relazione a quanto previsto dall'art. 5, comma 2 del DM che ha introdotto l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la componente degli stessi detenuta in forma diretta nel limite del 20 per cento del patrimonio (*cfr. infra paragrafo 7.2*).

L'azione di vigilanza condotta nel corso del 2009 si è inoltre venuta a caratterizzare per una crescente attenzione rivolta ai fondi interni bancari, di gran lunga i più significativi tra le forme pensionistiche prive di soggettività giuridica. Le attività di verifica hanno interessato in modo particolare alcune operazioni finalizzate sia al superamento, quantomeno "tendenziale", dell'originario regime previdenziale sia alla ridefinizione di quest'ultimo secondo modelli organizzativi e gestionali tipici dei fondi pensione di nuova istituzione. Particolare attenzione è stata altresì posta sul ruolo svolto dalle strutture di *governance* presenti in tali forme pensionistiche.

Sono state pertanto esaminate talune iniziative volte a consentire la capitalizzazione delle rendite, attuate perlopiù in relazione a forme pensionistiche rivolte esclusivamente a pensionati. In questi casi l'analisi è in primo luogo volta a valutare l'idoneità delle stesse ad assicurare effetti di natura liquidatoria sulla base del rispetto delle richieste condizioni minime di adesione da parte dei soggetti interessati (*cfr. Relazione COVIP 2008, paragrafo 6.1*); in un'ottica di tutela di questi ultimi vengono inoltre verificate la ragionevolezza dell'offerta sotto il profilo economico e l'adeguatezza del livello dell'informazione assicurata.

Nell'ambito delle procedure di approvazione di modifiche statutarie, è stata inoltre esaminata l'esternalizzazione di un fondo interno bancario, operazione che ha costituito l'occasione per il passaggio alla gestione convenzionata – con conseguente individuazione della banca depositaria – nonché per l'attivazione del multicomparto.

Nel corso dell'anno in esame la COVIP si è anche occupata – a seguito di specifiche segnalazioni ricevute – di una operazione di investimento, in quote di un fondo immobiliare chiuso, delle risorse afferenti ad alcune forme pensionistiche, in prevalenza interne, operanti a favore dei dipendenti della medesima realtà bancaria proprietaria dei cespiti oggetto dell'apporto da cui era originato il predetto fondo immobiliare.

Tale operazione ha richiamato l'attenzione anche sul delicato profilo dei conflitti di interesse, il cui rischio può risultare particolarmente accentuato con riguardo alle forme pensionistiche interne. Ciò in quanto le scelte gestionali attinenti a queste ultime vengono adottate dallo stesso organo che amministra l'azienda istitutrice.

In tali casi assume rilevanza cruciale l'implementazione di una ampia e puntuale attività di segnalazione nei confronti dell'Autorità di vigilanza e di informazione nei confronti degli aderenti alla forma pensionistica.

Particolare complessità hanno assunto le istruttorie – avviate anch'esse a seguito di specifiche segnalazioni ricevute – inerenti, in un caso, a questioni connesse alla modalità di rappresentazione contabile della forma pensionistica nel bilancio della banca istitutrice in conseguenza della transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e, in un altro caso, alla situazione venutasi a determinare in seguito al recesso operato unilateralmente da una banca dagli accordi istitutivi di un regime a prestazione definita, nonché alle soluzioni adottate per la definizione di un nuovo assetto di previdenza complementare.

Nel corso del 2009, l'attività di vigilanza svolta nei confronti delle forme pensionistiche preesistenti ha continuato a occuparsi della trattazione dei reclami e degli esposti pervenuti da parte degli iscritti e di altri soggetti interessati (pari a 70). Tali segnalazioni costituiscono una importante fonte di informazioni – anche indicative di potenziali criticità – di cui si tiene ordinariamente conto nell'ambito delle attività istruttorie.

Le questioni lamentate da parte degli esponenti, pur mantenendo una significativa eterogeneità, attengono in misura rilevante a profili inerenti alla liquidazione delle prestazioni, e in particolare alla carenza di trasparenza dei connessi adempimenti.

Anche sulla base degli esposti pervenuti, nel corso del 2009 sono stati disposti accertamenti ispettivi nei confronti di 3 fondi pensione preesistenti.

Tali verifiche hanno interessato in un caso il complessivo assetto organizzativo, in un altro il processo di investimento delle risorse – attuato in forma diretta – nonché i presidi adottati per la valutazione, gestione e monitoraggio dei relativi rischi; nel terzo caso, sono stati esaminati entrambi i profili.

In relazione a due fondi ispezionati, le irregolarità riscontrate hanno comportato l'avvio del procedimento sanzionatorio nei confronti dei componenti dell'organo di amministrazione e, in un caso, anche del responsabile del fondo, conclusi nei primi mesi dell'anno in corso con l'irrogazione di sanzioni amministrative.

Nell'anno 2009, la COVIP ha infine proposto al Ministero del Lavoro e della previdenza sociale l'adozione del provvedimento di amministrazione straordinaria di cui all'art. 15, comma 5 del Decreto nei confronti del FONDO DI PREVIDENZA PER IL PERSONALE DELLA CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE. Tale intervento è stato determinato dalla situazione di perdurante non regolare funzionamento dell'organo di amministrazione, causata da una persistente conflittualità tra le due componenti in esso presenti, in rappresentanza rispettivamente della banca e degli iscritti.

## 7.2 Gli investimenti

Le risorse destinate alle prestazioni dei fondi autonomi, pari a fine 2009 a 36 miliardi di euro, sono per il 60 per cento detenute direttamente e per il restante 40 per cento costituite da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti.

Tav. 7.9

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

	2007		2008		2009	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>						
Liquidità	2.289	10,5	2.925	14,1	2.134	9,5
Titoli di Stato	6.866	31,4	6.623	32,0	7.767	34,7
Altri titoli di debito	2.081	9,5	2.195	10,6	2.345	10,5
Titoli di capitale	1.630	7,4	1.181	5,7	1.331	5,9
OICR	4.002	18,3	2.968	14,3	3.806	17,0
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>3.113</i>	<i>14,2</i>	<i>2.317</i>	<i>11,2</i>	<i>2.990</i>	<i>13,4</i>
Azionari	1.060	4,8	781	3,8	1.185	5,3
Bilanciati	686	3,1	541	2,6	744	3,3
Obbligazionari	1.089	5,0	718	3,5	840	3,8
Di liquidità	128	0,6	223	1,1	186	0,8
Flessibili	150	0,7	54	0,3	35	0,2
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>889</i>	<i>4,1</i>	<i>650</i>	<i>3,1</i>	<i>816</i>	<i>3,6</i>
di cui: Fondi immobiliari	353	1,6	393	1,9	513	2,3
Immobili	2.603	11,9	2.589	12,5	2.508	11,2
Partecipazioni in società immobiliari	859	3,9	848	4,1	803	3,6
Polizze assicurative <sup>(1)</sup>	671	3,1	495	2,4	855	3,8
Altre attività	883	4,0	864	4,2	830	3,7
<b>Totale</b>	<b>21.885</b>	<b>100,0</b>	<b>20.687</b>	<b>100,0</b>	<b>22.378</b>	<b>100,0</b>
<b>Passività</b>						
Patrimonio destinato alle prestazioni	21.052		20.090		21.653	
Altre passività	832		597		725	
<b>Totale</b>	<b>21.885</b>		<b>20.687</b>		<b>22.378</b>	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	11.498		12.557		14.011	
<b>Risorse destinate alle prestazioni</b>	<b>32.551</b>		<b>32.647</b>		<b>35.664</b>	

(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.

Tali impegni sono prevalentemente riferibili a polizze di ramo I (pari a circa l'85 per cento del totale); meno diffuse sono quelle di ramo V (pari a circa il 14 per cento del totale), marginali quelle di ramo III.<sup>31</sup>

Nell'ambito delle attività detenute direttamente, come già nel 2008 è ancora cresciuta la quota degli investimenti in titoli di debito (45,2 per cento), costituiti per più di tre quarti da titoli di Stato.

Gli OICR costituiscono una quota pari al 17 per cento, riavvicinandosi pertanto — dopo la diminuzione registrata nel 2008 — ai valori del 2007; sono costituiti per quattro quinti da OICVM armonizzati, per quasi la metà di tipo azionario.

Gli OICR diversi dagli OICVM armonizzati, al netto di quelli a connotazione immobiliare, sono pari a circa 300 milioni di euro e rappresentano circa l'uno per cento del totale delle attività. Circa il 40 per cento di tale ammontare è detenuto da un fondo di grandi dimensioni — appartenente al settore bancario — nella forma di una SICAV controllata dal fondo stesso e strutturata al fine di gestire la totalità degli investimenti di carattere mobiliare. L'ammontare residuo è concentrato in una decina di fondi.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a sei mesi, sfiora il 10 per cento. Superato quindi il "picco" del 2008, connesso anche a considerazioni gestionali legate all'andamento negativo dei mercati finanziari, si ritorna su valori prossimi a quelli del 2007.

I titoli di capitale rappresentano circa il 6 per cento; laddove si considerino anche gli investimenti indiretti effettuati attraverso gli OICR di tipo azionario e bilanciato, si può valutare un'esposizione complessiva di poco superiore al 12 per cento. Rimangono sostanzialmente invariati rispetto al 2008, mantenendo quindi valori inferiori a quelli del 2007.

Le polizze assicurative (prevalentemente di ramo V) aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non riconducibili a impegni ad erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo, rappresentano il 3,8 per cento del totale delle attività. Sono presenti solamente in una decina di fondi, dei quali uno ne detiene da solo quasi il 60 per cento; il peso relativo di detta componente è variato negli anni più recenti in funzione delle singole operazioni poste in essere.

Gli investimenti di natura immobiliare, tenendo conto anche delle quote di fondi immobiliari, ammontano a circa 3,8 miliardi di euro e rappresentano quasi un quinto del totale delle attività detenute direttamente. Anche tale investimento presenta un elevato grado di concentrazione; interessa infatti solo 31 fondi, prevalentemente appartenenti al

---

<sup>31</sup> La variazione del peso relativo delle polizze di ramo I e V rispetto a quanto riportato lo scorso anno (*cf.* Relazione COVIP 2008, *paragrafo 6.2*) è esclusivamente dovuta alla revisione della segnalazione relativa alla propria gestione assicurativa attuata da un fondo di rilevanti dimensioni.

settore bancario e di dimensioni elevate, ai quali fanno capo poco meno della metà del totale degli iscritti e pensionati e delle risorse destinate alle prestazioni. Solo tre fondi detengono più della metà dell'intero patrimonio immobiliare, che diviene quasi i tre quarti se si estende il sottoinsieme a sei fondi.

La componente più rilevante, costituita dagli immobili detenuti direttamente (pari all'11,2 per cento del totale delle attività), si presenta ancor più concentrata, interessando solamente 18 fondi. Di questi, tre detengono il 60 per cento e sei l'80 per cento del totale.

L'incidenza degli immobili detenuti direttamente sul totale delle risorse registra un ampio campo di variazione: in 9 fondi la quota è inferiore al 20 per cento (con 7 fondi che non raggiungono il 10 per cento); dei 9 fondi in cui è superiore al 20 per cento, 4 superano tale valore solo di pochi punti percentuali, mentre 5 presentano scostamenti più elevati. Peraltro, in alcuni casi il peso di tale componente risulta sottostimato dal momento che gli immobili sono valorizzati al costo storico.

La suddetta incidenza assume rilievo anche alla luce della previsione contenuta nell'art. 5, comma 2 del DM, che ha introdotto l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la quota di immobili detenuta in forma diretta nel limite del 20 per cento del patrimonio. Al riguardo la COVIP valuterà – come previsto dal DM – i casi in cui il suddetto limite potrà essere superato o derogato “*per specifiche esigenze del fondo coerenti con la politica di gestione e la situazione del fondo stesso*”.

Le partecipazioni in società immobiliari, presenti in 15 fondi, ammontano a circa 800 milioni di euro; anche tali valori sono a volte sottostimati in quanto riferiti al costo storico. Le quote di fondi immobiliari (complessivamente pari a poco più di 500 milioni di euro) interessano solo 9 fondi, in 5 dei quali costituiscono l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

L'esame della composizione degli investimenti per regime previdenziale (riferito sia ai fondi che alle sezioni dei fondi misti – *cfr. Tav. a.23 in appendice*) evidenzia che nei regimi a contribuzione definita, rispetto a quelli a prestazione definita, è maggiore l'incidenza dell'investimento in quote di OICR (rispettivamente 19,9 e 9,4 per cento), in titoli di capitale (rispettivamente 6,3 e 5,1 per cento) e in polizze assicurative (4,8 a fronte dell'1,2 per cento). Risulta invece inferiore l'investimento immobiliare (13,7 a fronte del 26,2 per cento) e quello in titoli di debito (rispettivamente 44,5 e 47 per cento).

Con riguardo alle modalità gestionali delle risorse finanziarie, rispetto al 2008 si osserva una flessione del peso della quota gestita direttamente a fronte di un aumento della quota affidata a intermediari specializzati; rimane invariata la componente gestita tramite polizze assicurative.

## Tav. 7.10

**Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.***(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2007	2008	2009
Attività finanziarie in gestione diretta	17,9	17,1	14,8
Attività finanziarie conferite in gestione	41,6	38,9	41,2
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	40,5	44,0	44,0
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Per quanto riguarda le gestioni di tipo diretto, l'allocazione del portafoglio evidenzia ancora una quota piuttosto elevata di liquidità (25,6 per cento), peraltro ridimensionata rispetto al richiamato "picco" di liquidità registrato nel 2008, su cui ha anche influito l'integrale smobilizzo del patrimonio attuato da un fondo di grandi dimensioni – appartenente al settore bancario – al fine di attivare la gestione multicomparto.

Anche nelle gestioni affidate a intermediari specializzati si registra una riduzione della quota di liquidità che scende al 4,2 per cento per il 2009, posizionandosi su valori inferiori a quelli del 2007.

Quanto alle altre componenti del portafoglio, nei fondi che gestiscono direttamente il proprio patrimonio si registra l'incremento della componente in titoli di debito (dal 34,8 al 37,9 per cento), che si attesta su valori di poco superiori a quelli del 2007; le quote di OICR aumentano (dal 13,6 al 23,8 per cento), tornando progressivamente a livelli prossimi a quelli del 2007.

Aumentano anche i titoli di capitale (dal 2,7 al 4,9 per cento), superando i valori del 2007, mentre continuano a ridursi le polizze assicurative, che dal 13,2 per cento del 2007 passano al 10 del 2008 e al 7,9 del 2009.

Per i fondi che affidano le proprie risorse a intermediari specializzati, rimane sostanzialmente stabile la componente in titoli di debito, con valori di poco superiori al 63 per cento, dopo l'incremento registrato nel 2008; continuano a diminuire, in misura minore rispetto al 2008, i titoli di capitale (dal 9,4 all'8,4 per cento) e gli OICR (dal 20,7 al 20,4 per cento), a fronte della comparsa delle polizze assicurative, per una quota pari al 3,7 per cento del totale.

Tav. 7.11

**Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.***(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2007			2008			2009		
	Totale	Gest. diretta	Gest. finanziaria	Totale	Gest. diretta	Gest. finanziaria	Totale	Gest. diretta	Gest. finanziaria
Liquidità	9,8	20,3	5,3	15,9	39,0	5,7	9,8	25,6	4,2
Titoli di Stato	40,6	21,8	48,7	41,4	19,6	51,0	43,5	20,7	51,7
Altri titoli di debito	12,3	15,9	10,7	13,7	15,2	13,1	13,1	17,2	11,7
Titoli di capitale	9,6	3,3	12,4	7,4	2,7	9,4	7,5	4,9	8,4
OICR	23,7	25,5	22,9	18,5	13,6	20,7	21,3	23,8	20,4
Polizze assicurative	4,0	13,2	0,0	3,1	10,0	0,1	4,8	7,9	3,7
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Relativamente ai tassi di rendimento del patrimonio realizzati nell'anno in esame, per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, poiché tale metodo di valorizzazione dell'attivo netto è impiegato solamente da una minoranza degli stessi. E' pertanto necessario ricorrere all'applicazione della cosiddetta formula di *Hardy*, che si presta a essere utilizzata per la totalità dei fondi.

Tale 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).

L'applicazione della suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità – insieme particolarmente significativo cui fa capo il 98 per cento delle risorse del settore – mostra che anche i fondi preesistenti hanno beneficiato della ripresa dei mercati finanziari, realizzando nel 2009 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari al 5,6 per cento.

Anche disaggregando il suddetto risultato in base alle diverse tipologie di gestione, si registrano valori positivi del rendimento realizzato; nelle gestioni assicurative il rendimento medio annuo risulta pari al 3,9 per cento, mentre raggiunge il 9 per cento in quelle finanziarie e l'8,8 per cento nelle gestioni di tipo diretto.

PAGINA BIANCA

## 8. La previdenza complementare in ambito internazionale

### 8.1 L'evoluzione generale

*Gli indicatori principali.* In ambito internazionale, i fondi pensione nel 2009 hanno beneficiato del recupero dei corsi dei mercati azionari, registrato a partire dal secondo trimestre dell'anno, che ha mitigato in parte le sensibili perdite subite nel corso dell'anno precedente. La fiducia degli aderenti, diminuita per effetto della crisi finanziaria, non si è tuttavia ancora pienamente ricostituita (*cfr. supra paragrafo 1.2*).

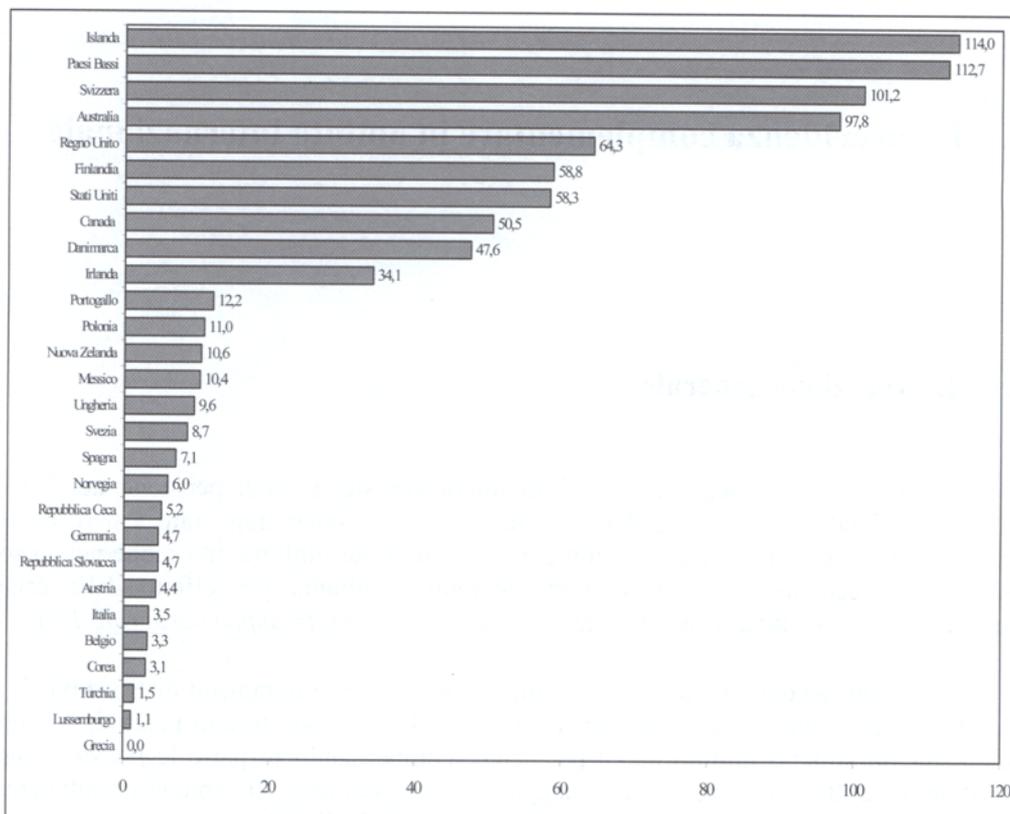
Nel 2009, secondo i dati ancora limitati e provvisori di organismi internazionali, i rendimenti dei fondi pensione dei principali paesi OCSE sono tornati positivi, con un valore medio stimato intorno al 10 per cento, compensando in parte le *performance* negative del 2008. Nei paesi dove è maggiore il peso dei titoli di capitale i rendimenti sono risultati più elevati; nei paesi nei quali i portafogli dei fondi pensione erano prevalentemente investiti in titoli obbligazionari, i rendimenti conseguiti, anche se più contenuti, sono stati superiori a quelli realizzati nell'anno precedente.

Le risorse accumulate dai fondi pensione sono cresciute sia per effetto dei nuovi contributi sia dell'apprezzamento dei corsi azionari rimanendo tuttavia al di sotto del livello raggiunto alla fine del 2007. Negli Stati Uniti, che gestiscono circa il 60 per cento delle attività dei fondi pensione dell'area OCSE, il valore delle risorse è aumentato del 15 per cento, recuperando circa la metà della perdita subita nell'anno precedente.

Il rapporto fra le attività dei fondi pensione e il prodotto interno lordo è salito a circa il 70 per cento, dal 60 per cento dell'anno precedente, per effetto sia della crescita delle attività sia del calo del prodotto interno. Nonostante il recupero, tale rapporto rimane ancora di sotto del livello raggiunto alla fine del 2007 (75,5 per cento).

Tav. 8.1

**Fondi pensione nei Paesi OCSE.<sup>(1)</sup> Attività in gestione rispetto al PIL.**  
(dati di fine 2008; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Global Pension Statistics Project*.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica oppure patrimoni legalmente separati dalla società promotrice che costituiscono un *pool* di attività acquistate mediante l'investimento dei contributi degli aderenti e destinate esclusivamente al pagamento delle prestazioni pensionistiche (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005).

La componente azionaria presente alla fine del periodo nei portafogli dei fondi è risultata superiore a quella rilevata alla fine dell'anno precedente. Tale aumento è stato prevalentemente determinato dall'apprezzamento dei titoli in portafoglio; in molti casi, l'aumento del peso degli investimenti azionari è, peraltro, risultato inferiore rispetto a quello prodotto dal recupero dei corsi. Prendendo a riferimento i fondi pensione dei principali paesi OCSE, l'allocazione di portafoglio è passata dal 48 per cento a circa il 54 per cento, tornando poco sotto il livello del 2007.