

Anche qui emerge, tra l'altro, come il tradizionale binomio stabilità-trasparenza risulti largamente inappropriato nel caso di specie. I parametri di vigilanza da utilizzare, per la definizione di un giudizio di sintesi, sono infatti in buona misura diversi da quelli delle Autorità cui è affidato il compito della supervisione sulla stabilità degli intermediari bancari e finanziari e per la tutela dei risparmiatori.

Scopo fondamentale dell'attività di controllo sui fondi pensione è, infatti, quello di monitorare l'evoluzione della posizione previdenziale prospettica degli iscritti e di intervenire tempestivamente, anche sollecitando a questo fine l'azione delle parti istitutive, ogni volta che il fondo si allontani da una logica virtuosa; in ciò anche applicando schemi in uso in altri Paesi per vigilare sull'andamento dei fondi a prestazione definita.

14. La Carta delle attività Covip.

In allegato alla Relazione annuale di quest'anno il lettore potrà trovare la "Carta delle attività Covip" che raccoglie una serie di impegni che autodisciplinano l'attività dell'ente di supervisione in una prospettiva che garantisce maggiore trasparenza all'attività svolta, accrescendo le possibilità di verifica del suo operato. La Carta impegna su due ulteriori versanti.

Su un primo versante, si dovranno compiere preliminari verifiche circa l'impatto di normative regolamentari significativamente innovative e prefigurare fasi iniziali di applicazione a carattere sperimentale: già nel corso del 2003 la Covip ha dato concreta attuazione a tale impegno con la circolare sull'organizzazione dei fondi negoziali (marzo 2003) che sfruttava il lasso temporale ipotizzato per la sua applicazione per acquisire - attraverso una articolata attività di consultazione con tutti gli enti esponenziali del settore - tutti gli elementi utili per provvedere definitivamente, in un momento successivo (dicembre 2003) ad una messa a punto che ha permesso di chiarire equivoci e di operare opportune correzioni.

Su un secondo versante, la Carta Covip tipizza una serie di impegni della Commissione rispetto ai vari soggetti con i quali essa si trova a interagire, riconoscendo agli stessi correlate prerogative. Ci si riferisce, in particolare, sia alle istanze che possono far valere i fondi pensione interessati alla celerità e alla certezza delle procedure amministrative sia alle più generali esigenze degli

aderenti di ricevere adeguato e tempestivo riscontro a eventuali segnalazioni ed esposti.

Più in generale, la Carta impegna la Covip a partecipare alla soddisfazione del bisogno collettivo all'educazione previdenziale: su tale specifico profilo è confermata la particolare attenzione che la Covip sta dedicando specificamente al tema, in iniziative convegnistiche e seminariali promosse dalla stessa Commissione, sulle materie, ad esempio, delle esperienze straniere, delle rendite vitalizie, delle assicurazioni a fini previdenziali.

E' importante infine dar seguito all'indicazione già presente nella Relazione dello scorso anno, che sollecita i fondi pensione a sviluppare una politica più efficace di servizi a favore degli aderenti. La sollecitazione Covip è stata raccolta sia dal Fondo negoziale Laborfonds sia dal "Centrum Pens Plan", che hanno adottato una Carta dei servizi della previdenza complementare che contempla specifici e dettagliati impegni, la cui attuazione è destinata senz'altro ad aumentare la fiducia dei cittadini nella previdenza complementare.

Nella Relazione di quest'anno vi è l'individuazione di alcuni spunti per l'adozione di una Carta dei servizi da parte dei fondi pensione. Ciò non vale ad imporre soluzioni esterne, ma solo a sollecitare e ad accelerare un processo indispensabile alla crescita del settore, che necessita di una più chiara messa a punto della dialettica tra iscritto e fondo pensione. Un processo che, naturalmente, tenga conto sia del modulo partecipativo che caratterizza i fondi negoziali sia dei moduli adesivi che sono propri dei fondi aperti e dei contratti assicurativi a fini previdenziali.

RELAZIONE ANNO 2003

COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE^(*)

Presidente

Lucio FRANCARIO

Componenti

Eligio BONI

Bruno MANGIATORDI

Fabio ORTOLANI

Federica SEGANTI

(*) Composizione alla data del 22 marzo 2004.

INDICE

—

1.	LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA	Pag.	43
1.1	<i>Un quadro di sintesi</i>	»	44
1.2	<i>La legge delega in materia previdenziale</i>	»	49
1.2.1	Le modifiche al sistema della previdenza obbligatoria	»	49
1.2.2	L'impulso alla previdenza complementare	»	52
1.3	<i>Le prospettive in ambito regionale</i>	»	58
1.4	<i>La semplificazione amministrativa</i>	»	64
1.5	<i>Altri interventi normativi e interpretativi</i>	»	69
1.6	<i>Le norme in materia di investimenti</i>	»	75
1.6.1	La ripartizione della posizione previdenziale tra più comparti: un approfondimento	»	77
1.7	<i>L'evoluzione dell'attività istituzionale della COVIP</i>	»	80
1.7.1	L'attività corrente	»	81
1.7.2	Le tematiche in esame e le linee di sviluppo	»	82
1.7.3	L'educazione previdenziale	»	88
2.	LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE NEL CONTESTO INTERNAZIONALE ..	»	91
2.1	<i>L'evoluzione generale</i>	»	91
2.1.1	L'evoluzione nel Regno Unito	»	99
2.2	<i>La costituzione e l'attività del CEIOPS</i>	»	105
2.3	<i>Le altre iniziative in ambito europeo</i>	»	107
2.4	<i>Le iniziative in ambito OCSE e INPRS</i>	»	112
3.	I FONDI PENSIONE NEGOZIALI	»	119
3.1	<i>L'evoluzione del settore</i>	»	119
3.1.1	I fondi pensione nel settore del pubblico impiego	»	122
3.1.2	I programmi iniziali di attività	»	126
3.2	<i>L'assetto organizzativo</i>	»	129
3.3	<i>La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti</i>	»	132
3.4	<i>La raccolta dei contributi</i>	»	137
3.5	<i>Gli oneri di gestione</i>	»	142

3.6 <i>La gestione finanziaria</i>	»	145
3.6.1 <i>L'asset allocation</i> strategica	»	145
3.6.2 <i>L'introduzione delle gestioni multicomparto</i>	»	148
3.6.3 <i>La definizione dei mandati di gestione e la scelta dei gestori</i>	»	154
3.6.4 <i>Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio</i>	»	158
3.6.5 <i>I risultati della gestione</i>	»	164
4. I FONDI PENSIONE APERTI E GLI ALTRI PIANI PENSIONISTICI INDIVIDUALI	»	171
4.1 <i>L'evoluzione del settore</i>	»	171
4.1.1 <i>Il ruolo di responsabile del fondo e la governance dei fondi pensione aperti</i>	»	176
4.2 <i>La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti</i>	»	182
4.3 <i>La raccolta dei contributi</i>	»	188
4.4 <i>Gli oneri di gestione</i>	»	190
4.5 <i>La gestione finanziaria</i>	»	194
4.5.1 <i>Le linee di gestione e i benchmark</i>	»	194
4.5.2 <i>Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio</i>	»	197
4.5.3 <i>I risultati della gestione</i>	»	203
4.6 <i>I piani pensionistici individuali basati su polizze di assicurazione</i>	»	209
4.6.1 <i>La struttura del mercato</i>	»	209
4.6.2 <i>L'analisi delle condizioni contrattuali</i>	»	214
4.6.3 <i>L'analisi dei costi</i>	»	217
5. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI	»	225
5.1 <i>L'evoluzione del settore</i>	»	225
5.2 <i>L'attività di approvazione delle modifiche statutarie</i> .	»	228
5.3 <i>La gestione del patrimonio</i>	»	234
6. IL BILANCIO E L'ATTIVITÀ INTERNA	»	241
6.1 <i>Bilancio e finanziamento della COVIP</i>	»	241
6.2 <i>Il quadro evolutivo e la gestione del personale</i>	»	244
6.3 <i>Il sistema informativo</i>	»	246
APPENDICI	»	249
CARTA DELLE ATTIVITÀ DELLA COVIP	»	251
LE RENDITE NELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE: PRIME RIFLESSIONI	»	265
TAVOLE STATISTICHE	»	313

INDICE DELLE TAVOLE STATISTICHE

TESTO

- Tav. 1.1 La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.
- Tav. 1.2 Fondi pensione. Rendimenti netti.
- Tav. 1.3 Rivalutazione del TFR e proiezione all'indietro del rendimento dei fondi pensione.
- Tav. 2.1 Allocazione delle attività dei fondi pensione dei principali Paesi.
- Tav. 2.2 Attività finanziarie e aderenti attivi dei fondi pensione dei principali Paesi.
- Tav. 3.1 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.
- Tav. 3.2 Fondi pensione negoziali. Tassi di adesione effettivi e previsti.
- Tav. 3.3 Fondi pensione negoziali. Il *trend* delle adesioni nel primo triennio di attività.
- Tav. 3.4 Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.
- Tav. 3.5 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione dipendente.
- Tav. 3.6 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori dipendenti.
- Tav. 3.7 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. 3.8 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione media riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. 3.9 Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
- Tav. 3.10 Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Contributi e ANDP medi per iscritto.
- Tav. 3.11 Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.
- Tav. 3.12 Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per tipologia di indicatori.
- Tav. 3.13 Fondi pensione negoziali. Multicomparto e limiti di investimento delle diverse opzioni offerte.
- Tav. 3.14 Fondi pensione negoziali. Multicomparto e preferenze degli aderenti.
- Tav. 3.15 Fondi pensione negoziali. Mandati specialistici e generalisti.
- Tav. 3.16 Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e tipologia di intermediari.
- Tav. 3.17 Fondi pensione negoziali. Convenzioni di gestione.

- Tav. 3.18 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per singolo fondo.
- Tav. 3.19 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di mandato.
- Tav. 3.20 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica e per tipologia di mandato.
- Tav. 3.21 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.
- Tav. 3.22 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 3.23 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione per mandato di gestione.
- Tav. 3.24 Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli mandati di gestione.
- Tav. 4.1 Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.
- Tav. 4.2 Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
- Tav. 4.3 Fondi pensione aperti. Ruolo del responsabile.
- Tav. 4.4 Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
- Tav. 4.5 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per l'anno 2002 e 2003.
- Tav. 4.6 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.
- Tav. 4.7 Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
- Tav. 4.8 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione indipendente.
- Tav. 4.9 Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.
- Tav. 4.10 Fondi pensione aperti. Raccolta netta.
- Tav. 4.11 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia comparto.
- Tav. 4.12 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.
- Tav. 4.13 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei *benchmark* per tipologia di comparto.
- Tav. 4.14 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
- Tav. 4.15 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICVM.
- Tav. 4.16 Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 4.17 Fondi pensione aperti. Esposizione sui mercati finanziari e composizione del *benchmark*.
- Tav. 4.18 Fondi pensione aperti. Indice di capitalizzazione.

- Tav. 4.19 Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 4.20 Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione dei fondi e dei *benchmark*.
- Tav. 4.21 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto.
- Tav. 4.22 Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.
- Tav. 4.23 Polizze individuali pensionistiche. Struttura del mercato.
- Tav. 4.24 Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto e caricamento sul primo premio.
- Tav. 4.25 Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto, garanzie demografiche e caricamento sul primo premio.
- Tav. 5.1 Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi.
- Tav. 5.2 Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazioni per tipologia di fondo.
- Tav. 5.3 Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie approvate nel 2003. Principali aspetti trattati.
- Tav. 5.4 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività.
- Tav. 5.5 Fondi pensione preesistenti. Modelli gestionali nel 2002 e nel 2003. Numero di fondi.
- Tav. 5.6 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie.
- Tav. 5.7 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento.
- Tav. 6.1 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del preconsuntivo finanziario
- Tav. 6.2 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del conto economico.

APPENDICI

- Tav. a2.1 Rata di rendita per 1.000 euro di capitale maturato al termine del periodo di accumulo.
- Tav. a2.2 Popolazione italiana. Evoluzione della durata della vita media.
- Tav. a2.3 Tasso di inflazione e rendimenti dei titoli pubblici e delle gestioni separate assicurative.
- Tav. a2.4 Rendita assicurata. Importo annuo per differenti ipotesi del tasso tecnico.
- Tav. a2.5 Rendita assicurata. Importo annuo per differenti ipotesi del valore della quota.

APPENDICE STATISTICA

- Tav. a3.1 Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.
- Tav. a3.2 Fondi pensione di nuova istituzione. Serie trimestrali.
- Tav. a3.3 Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2003. Dati relativi ai singoli fondi.
- Tav. a3.4 Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti. Tipologia dei rapporti di lavoro rientranti nell'area dei potenziali aderenti.
- Tav. a3.5 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.
- Tav. a3.6 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.
- Tav. a3.7 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
- Tav. a3.8 Fondi pensione negoziali. Limiti di investimento per singolo fondo.
- Tav. a3.9 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica. Dati relativi ai singoli fondi.
- Tav. a3.10 Fondi pensione negoziali. Mandati di gestione per tipologia. Principali caratteristiche.
- Tav. a3.11 Fondi pensione negoziali. Gestori.
- Tav. a3.12 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per sesso e per classi di età.
- Tav. a3.13 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.
- Tav. a3.14 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
- Tav. a3.15 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali per tipologia di fondo e composizione percentuale delle attività.
- Tav. a3.16 Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazioni per dimensione.
- Tav. a3.17 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività per dimensione.

1. La previdenza complementare in Italia

1.1 Un quadro di sintesi

Per il sistema della previdenza complementare, il 2003 può essere considerato ancora un anno interlocutorio, anche se non mancano segnali positivi in relazione alla solidità di fondo dimostrata e alle prospettive di sviluppo.

Nel corso dell'anno, i mercati finanziari hanno finalmente invertito il loro andamento, che era stato tendenzialmente negativo nel triennio precedente: i rendimenti degli investimenti dei fondi pensione sono quindi tornati positivi.

D'altra parte, il settore è stato chiamato a far fronte a un nuovo fattore di crisi, quello dell'emergere degli scandali finanziari che hanno interessato primarie società i cui titoli azionari e obbligazionari erano stati diffusamente collocati nel mercato italiano.

In tale contesto difficile per i danni in termini di fiducia che potevano scaturirne, il sistema dei fondi pensione ha confermato una solidità strutturale e un grado di maturazione che lo hanno messo al riparo dalle ripercussioni negative che si sono registrate in altri settori del pubblico risparmio.

La stabilità e la forza potenziale dimostrate dal sistema dei fondi pensione, inteso come insieme di regole, di istituzioni e di comportamenti concreti posti in essere dagli operatori, risultano di buon auspicio per prevedere nel tempo un equilibrato e sostenuto sviluppo, allorquando maggiori risorse confluiranno nel sistema.

Anche da questo punto di vista vi sono segnali positivi: si registra ormai un sostanziale consenso riguardo alle modalità attraverso le quali la riforma previdenziale in procinto di essere varata dal Parlamento assicurerà ai fondi pensione maggiori flussi finanziari: è infatti essenziale che la formula del silenzio-assenso sia definita in modo tale da consentire effettivamente ai fondi pensione di svolgere il ruolo loro assegnato, teso a realizzare livelli più elevati di copertura previdenziale e quindi ad assicurare

adeguati livelli di reddito nell'età anziana anche nella prospettiva della diminuzione della copertura offerta dalla previdenza di base.

Alla fine del 2003 i fondi pensione di nuova istituzione (negoziali e aperti) hanno superato la soglia di 1.400.000 iscritti, con una crescita del 3,5 per cento rispetto alla fine del 2002. L'attivo netto è pari a 6,27 miliardi di euro, con un incremento nel corso dell'anno del 40 per cento. Il numero dei fondi di nuova istituzione complessivamente autorizzati è pari a 138, di cui 42 di tipo negoziale e 96 di tipo aperto.

I fondi preesistenti superano i 670.000 iscritti, compresi quelli relativi alle forme pensionistiche interne a banche e a compagnie di assicurazione; le risorse destinate alle prestazioni si avvicinano ai 30 miliardi di euro. Complessivamente, pertanto, l'intero settore dei fondi pensione complementari supera i due milioni di iscritti, mentre le risorse complessivamente destinate alle prestazioni sono pari a circa 36 miliardi di euro.

I fondi pensione negoziali registrano più di un milione di iscritti, con un tasso di crescita delle adesioni pari al 2 per cento nell'ultimo anno. Quasi tutti i fondi pensione di carattere negoziale hanno ormai raggiunto la fase operativa; molti hanno avviato l'attività di investimento conferendo le risorse finanziarie ai gestori prescelti; molti altri sono attivamente impegnati nella definizione delle politiche di gestione delle risorse e nella scelta dei gestori; si va ormai diffondendo la struttura multicomparto, che offre agli iscritti la possibilità di scegliere un profilo di rischio adeguato alle proprie propensioni e condizioni personali. Considerato che sugli iscritti grava il rischio degli investimenti, tale sviluppo, sebbene necessario, pone peraltro l'intero sistema della previdenza complementare di fronte alla difficile sfida di migliorare rapidamente il grado di consapevolezza con cui i lavoratori compiono le proprie scelte in campo previdenziale.

Alcuni fondi negoziali hanno già assunto dimensioni ragguardevoli, anche nel confronto internazionale, e con le nuove norme in corso di definizione sono destinati a crescere significativamente. In tali casi, il fenomeno delle economie di scala consente di offrire i servizi previdenziali a condizioni molto competitive: si instaura quindi un circolo virtuoso che favorisce le adesioni. In altri casi, le ridotte dimensioni e i bassi tassi di partecipazione rischiano di dare luogo a situazioni non efficienti, scoraggiando ulteriormente le adesioni.

Per i fondi pensione di tipo aperto, nell'anno trascorso è proseguita la fase di razionalizzazione che si era avviata lo scorso anno. Vi è da notare, tuttavia, che tutti i principali operatori finanziari nazionali e molti di quelli esteri restano presenti nel settore: esso mantiene quindi elevate potenzialità di crescita, che si realizzeranno allorquando verrà ampliato, secondo le previsioni in via di approvazione, l'ambito operativo consentito ai fondi aperti, nonché verranno rafforzate le garanzie tese a far sì che anche i lavoratori iscritti ai fondi pensione aperti possano far sentire efficacemente la propria voce in merito alla gestione del proprio piano previdenziale.

Tav. 1.1

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

	Fondi		Iscritti		Risorse D.P. ⁽¹⁾	
	2003	2002	2003	var. % 2003/2002	2003	var. % 2003/2002
Fondi pensione di nuova istituzione						
Fondi pensione negoziali						
Autorizzati all'esercizio dell'attività	40	36	1.037.707		4.543	
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	2	8	4.674		-	
Totale	42	44	1.042.381	2,1	4.543	39,2
Fondi pensione aperti						
Autorizzati all'esercizio dell'attività	95	91	364.604		1.731	
Autorizzati alla costituzione	1	4	-		-	
Totale	96	95	364.604	8,0	1.731	40,7
Totale fondi di nuova istituzione	138	139	1.406.985	3,5	6.274	39,6
Fondi pensione preesistenti ⁽²⁾						
di competenza Covip	360	400	612.243		25.638	
Interni a banche	143	147	60.000		4.000	
Interni a imprese di assicurazione	7	7	900		220	
Totale	510	554	673.143		29.858	
TOTALE FONDI PENSIONE	648	693	2.080.128		36.129	
Polizze Individuali Pensionistiche ⁽³⁾			554.691	42,4	1.278	
TOTALE GENERALE			2.634.819		37.407	

(1) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti di nuova costituzione 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.

(2) I dati sono parzialmente stimati.

(3) Il dato sugli iscritti è basato sul numero di polizze emesse dall'avvio della commercializzazione dei prodotti e potrebbe risultare sovrastimato a causa di duplicazioni.

In attesa dello sviluppo dei fondi di nuova istituzione, i fondi preesistenti alla disciplina introdotta nel 1993 continuano a rappresentare la parte preponderante del sistema della previdenza complementare sotto il profilo delle risorse gestite. Nonostante la grande eterogeneità e il perdurare della formale assenza di alcuni dei presidi prudenziali previsti per i fondi di nuova istituzione, il sistema dei fondi preesistenti ha anch'esso, sul piano generale, dimostrato una buona solidità di base sostanziale: ciò sia grazie alla razionalizzazione in atto per quanto concerne gli assetti ordinamentali e organizzativi, che vengono adeguati all'evoluzione della normativa e

alle buone pratiche in uso nel settore, sia grazie a una composizione degli attivi che negli ultimi anni è risultata fortunata, essendo poco orientata all'investimento azionario e, in alcuni casi significativi, sbilanciata a favore degli investimenti immobiliari.

Con gli opportuni adattamenti, è ormai imminente l'estensione anche ai fondi preesistenti della disciplina degli investimenti vigente per i fondi di nuova istituzione: ciò costituirà ulteriore stimolo al perseguimento di politiche prudenziali di gestione delle attività, con particolare riferimento all'applicazione del principio della diversificazione.

Nel 2003 è continuata la diffusione delle polizze di assicurazione sulla vita con contenuto previdenziale. Spinte, dal lato dell'offerta, da condizioni contrattuali in generale più remunerative per i collocatori di quelle previste per i fondi pensione aperti, i contratti stipulati (oltre 550.000 a partire dal 2001, anno di avvio dell'operatività) superano ormai il numero degli iscritti ai fondi aperti. Peraltro, le riserve tecniche destinate alle prestazioni non superano gli 1,3 miliardi di euro, pari a circa la metà del patrimonio dei fondi aperti, a fronte di premi incassati complessivamente pari a 1,7 milioni. La differenza tra le due cifre è dovuta principalmente al fatto che parte rilevante dei premi raccolti nell'anno di stipula del contratto è destinata alla remunerazione della rete ed è quindi sottratta alla posizione previdenziale dell'aderente.

Considerando anche i PIP, complessivamente gli aderenti a piani previdenziali complementari superano i 2,6 milioni, pari a circa il 12 per cento degli occupati.

Come già menzionato sopra, nel 2003 i rendimenti dei fondi pensione sono stati positivi, e in generale superiori alla rivalutazione offerta dal TFR. Il rendimento generale netto è stato pari al 5 per cento per i fondi negoziali e al 5,7 per cento per i fondi aperti, contro una rivalutazione lorda del TFR che si è attestata al 3,2 per cento.

Tav. 1.2

Fondi pensione. Rendimenti netti.⁽¹⁾
(valori percentuali)

	Rendimento a 5 anni (1999 – 2003)	Rendimento a 1 anno (2003)
Fondi pensione negoziali	16,1	5,0
Fondi pensione aperti	10,6	5,7
<i>Per memoria:</i>		
Rivalutazione lorda del TFR ⁽²⁾	17,7	3,2

(1) Rendimenti netti calcolati come variazione dei relativi indici di capitalizzazione. Per la metodologia di calcolo degli indici di capitalizzazione cfr. paragrafi 3.6.5 e 4.5.3.

(2) Tasso di rivalutazione al lordo dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

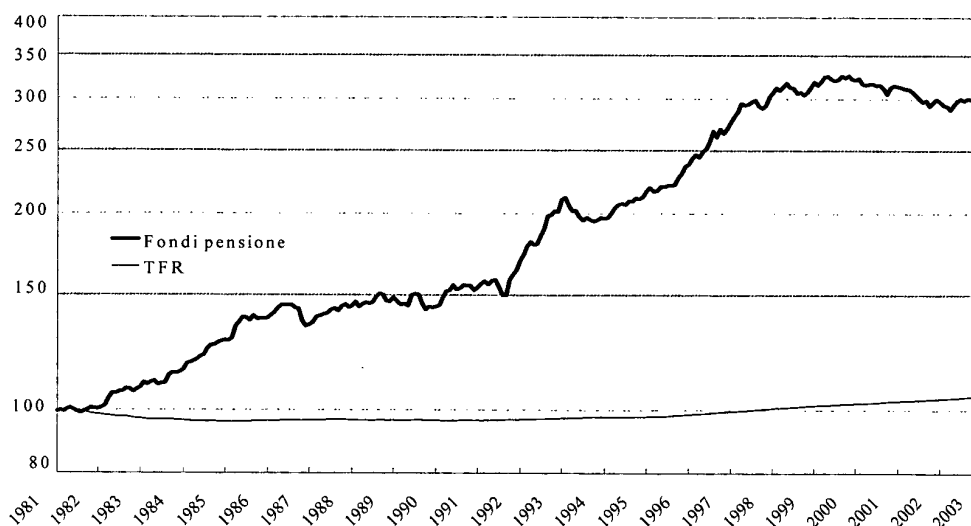
La breve vita dei fondi di nuova istituzione non consente di effettuare valutazioni compiute circa la loro *performance* la quale può essere valutata correttamente solo con riferimento al lungo periodo. Oltretutto, l'orizzonte temporale per il quale sono disponibili dati, che non si estende oltre il quinquennio 1999-2003, è stato caratterizzato da gravi turbolenze dei mercati finanziari e da rendimenti penalizzanti.

Al fine di tentare di avere una percezione migliore delle opportunità offerte dall'impiego sul mercato finanziario del risparmio previdenziale, è stato condotto un semplice esercizio di simulazione calcolando quale sarebbe stato il rendimento dei fondi pensione negoziali qualora essi fossero nati già alla fine degli anni '60 e avessero seguito fin da allora l'*asset allocation* oggi adottata, che risulta di tipo prevalentemente obbligazionario, con una componente azionaria dell'ordine del 20-25 per cento.

E' da sottolineare come l'orizzonte temporale oggetto della simulazione ricomprenda fasi invero assai peculiari, con riflessi anche molto diversi sull'andamento dei rendimenti delle attività finanziarie nei singoli Paesi. In particolare in Italia, prima del definitivo ingresso nell'Unione Monetaria Europea e dell'adozione dell'euro, vi sono stati periodi prolungati nei quali i tassi di interesse e di inflazione si collocavano su livelli molto elevati nel confronto con gli altri Paesi, a fronte del tendenziale deprezzamento del tasso di cambio.

Pur nella consapevolezza di tali peculiarità, la simulazione prodotta può fornire interessanti elementi di valutazione. Sulla base delle ipotesi adottate, negli ultimi 35 anni il rendimento nominale dei fondi pensione - al netto degli oneri di amministrazione e gestione, supposti pari all'incidenza percentuale sul patrimonio registrata alla fine del 2003, e dell'imposizione fiscale - sarebbe risultato pari al 10 per cento annuo (su base composta); considerando un tasso di inflazione nel periodo pari all'8,2 per cento, il rendimento reale annuo dei fondi risulterebbe pari all'1,7 per cento. Limitando l'esercizio all'ultimo ventennio, vale a dire tornando indietro al momento dell'istituzione del TFR (maggio 1982), il rendimento nominale medio annuo ottenuto dai fondi pensione resta ampiamente positivo attestandosi al 10,6 per cento, contro una rivalutazione lorda annua del TFR pari al 5,3 per cento; considerando un tasso di inflazione nel periodo pari al 5,1 per cento, il rendimento reale dei fondi pensione resta ampiamente positivo (come descritto nel grafico seguente). Viceversa il TFR, dopo una prima fase caratterizzata da elevati livelli di inflazione nella quale non è riuscito a consentire il mantenimento del potere d'acquisto, nella fase successiva, al ridursi dell'inflazione sotto la soglia del 6 per cento, recupera una rivalutazione positiva in termini reali (Tav. 1.3).

Tav. 1.3

Rivalutazione del TFR e proiezione all'indietro del rendimento dei fondi pensione.⁽¹⁾*(valori depurati dall'inflazione; scala semilogaritmica; base 100 al 31 maggio 1982)*

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT e Datastream

(1) La proiezione all'indietro dei rendimenti dei fondi pensione è effettuata utilizzando la composizione media del portafoglio dei fondi pensione negoziali rilevata alla fine del 2003 e utilizzando le serie storiche degli indicatori finanziari al riguardo rappresentativi; gli indicatori espressi in valuta estera sono stati convertiti in lire fino al 31 dicembre 1998 e successivamente in euro. I rendimenti dei fondi sono al netto degli oneri di amministrazione e gestione, supposti pari all'incidenza percentuale sul patrimonio di fine 2003, e dell'imposta sostitutiva dell'11 per cento.

Al di là del descritto tentativo di disporre di elementi di valutazione dei rendimenti dei fondi pensione in una prospettiva di lungo periodo, viene spesso posta l'esigenza di un confronto, sul piano dei rendimenti offerti, tra le diverse forme di previdenza complementare. La prospettiva di una maggiore concorrenzialità tra le diverse forme impone infatti di prestare particolare attenzione alla loro confrontabilità. Dal punto di vista dei rendimenti realizzati, sopra descritti limitatamente ai fondi pensione di nuova istituzione, è tuttavia difficile trarre giudizi generali circa una migliore o peggiore *performance* delle diverse forme, giacché esse sono tutte condizionate in misura analoga dall'andamento incerto dei mercati e le differenze di *performance* degli indicatori aggregati dipendono dalla diversa *asset allocation* osservata in media nei comparti.

Viceversa, un importante elemento di differenziazione tra le diverse forme pensionistiche complementari è rappresentato dai costi di gestione. Sotto tale aspetto, il settore dei fondi pensione negoziali si presenta, seppure con le distinzioni interne già ricordate, in una situazione di vantaggio: gli oneri complessivi di gestione in rapporto al patrimonio di fine esercizio sono ormai inferiori allo 0,5 per cento ed esibiscono ancora una chiara tendenza decrescente. I costi complessivi medi dei fondi aperti, calcolati su base annua secondo una metodologia descritta nel corpo della Relazione, variano tra l'1,8 e l'1,2 per cento del patrimonio al crescere dell'orizzonte temporale considerato.