

esterno e dell'adozione delle modifiche statutarie di adeguamento, è stato chiarito che il collegio sindacale in carica deve, in ogni caso, continuare a svolgere la funzione di controllo contabile, ritenendosi legittima l'approvazione del bilancio di esercizio 2004 corredato dalla relazione del collegio sindacale (ovviamente in un fondo che riservi ad esso il controllo contabile) anche nel caso in cui il testo statutario non abbia ancora recepito la modifica decisa dal consiglio di amministrazione.

Nell'ambito sempre degli interventi interpretativi, assume anche rilievo la Circolare del novembre 2004 con la quale la COVIP ha portato all'attenzione dei fondi pensione dotati di personalità giuridica i contenuti della Circolare 61/2004, adottata dal Ministero dell'interno e finalizzata a precisare alcuni profili applicativi della normativa inerente la tenuta del Registro delle persone giuridiche, con riferimento alle peculiarità dei fondi pensione. Detti chiarimenti sono il frutto di un'interlocuzione con il predetto Dicastero avviata su iniziativa della stessa COVIP a fronte di alcuni casi di interpretazioni discordanti adottate da parte di alcuni Uffici territoriali del Governo.

Risultava, infatti, necessario fornire delucidazioni circa le correlazioni esistenti tra le previsioni contenute nel Decreto lgs. 124/1993, che attribuiscono al Ministero del lavoro la competenza in materia di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi e alla COVIP le funzioni inerenti l'esercizio della vigilanza e la tenuta dell'Albo e le disposizioni contenute nel DPR 361/2000, che trasferisce alle Prefetture - Uffici territoriali del Governo – le funzioni inerenti alla tenuta del Registro, già di competenza delle Cancellerie dei Tribunali, prevedendo che le associazioni, fondazioni ed altre istituzioni di carattere privato conseguono la personalità giuridica direttamente mediante l'iscrizione nel suddetto Registro, la quale viene ora ad assumere efficacia di pubblicità costitutiva.

E' stato così chiarito che, ancorché il procedimento di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione resti attribuito al Ministero del lavoro data la natura di norma speciale derogatoria riconosciuta all'art. 4, comma 1, del Decreto lgs. 124/1993, i fondi pensione dotati di personalità giuridica sono tenuti ad iscriversi nel Registro tenuto dalle Prefetture - UTG. In quest'ipotesi, tuttavia, l'efficacia riconosciuta all'iscrizione è di mera pubblicità-notizia, ai soli fini di certificazione e annotazione di eventuali modifiche secondo la funzione che in effetti il Registro espletava prima della novella del 2000. Sono inoltre fornite indicazioni circa le informazioni da comunicare alle competenti Prefetture - UTG ai fini dell'iscrizione nel Registro e circa la documentazione da produrre a corredo delle richieste di annotazione delle modifiche statutarie, anche al fine di dar conto dell'avvenuta verifica delle stesse da parte dell'Autorità di vigilanza.

Sul tema, occorre, peraltro, tenere presente che la disciplina di cui sopra è destinata ad operare soltanto in via transitoria fintanto che l'intera materia del riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione non sarà nuovamente rivista, in attuazione della recente Legge 243/2004, che ha disposto espressamente, all'art. 1, comma 2, lett. *h*, n. 3, la semplificazione della procedura di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione.

Di rilievo sono anche i chiarimenti interpretativi forniti in risposta a specifici quesiti avanzati dai fondi pensione. Numerosi sono i quesiti che hanno riguardato, in particolare, i requisiti di onorabilità e professionalità dei fondi pensione. Tra questi si segnalano quelli che possono rivestire un interesse di carattere generale.

Con riferimento al DM Lavoro del 20 giugno 2003 la Commissione è stata chiamata a pronunciarsi in merito alla previsione, ivi contenuta, che dispone che gli incarichi di rappresentante legale e di componente dell'organo di amministrazione dei fondi pensione possano essere assunti anche da soggetti che vantino, quale requisito di professionalità, esperienze maturate per uno o più periodi complessivamente non inferiori ad un triennio nell'amministrazione, direzione o partecipazione ad organi collegiali in enti associativi nazionali di rappresentanza di categoria.

Considerato che la sopra citata norma ha un'efficacia limitata nel tempo, trovando applicazione esclusivamente per i primi cinque anni dalla costituzione del fondo pensione, è stata espressa la considerazione che, in generale, il giorno di costituzione del primo organo di amministrazione del fondo pensione sia da considerare come data da assumere per la decorrenza del quinquennio, essendo infatti questa la prima occasione nella quale è consentito al fondo di avvalersi di tale previsione normativa sui requisiti di professionalità.

E' stato così precisato che tale momento coincide con la data dell'atto costitutivo per i fondi istituiti secondo l'attuale procedura (Regolamento COVIP del 22 maggio 2001) ed è, invece, da collegare alla data di insediamento, successivamente al consiglio di amministrazione provvisorio, del primo consiglio di amministrazione formato da soggetti in possesso dei requisiti di professionalità, per i fondi istituiti secondo la procedura precedentemente in vigore. Per questi ultimi fondi, l'insediamento del primo organo di amministrazione, nominato sulla base del metodo elettivo è, infatti, la prima occasione di applicazione della normativa sui requisiti di professionalità.

Un'ulteriore precisazione ha riguardato il DM Lavoro 211/1997, nella parte in cui disciplina i requisiti di professionalità dei componenti degli organi di amministrazione e soprattutto il requisito inerente la partecipazione ad organi collegiali presso organismi con finalità previdenziali. Sul punto, è stato espresso l'orientamento che nell'ambito della previsione di cui all'art. 4, comma 2, lettera c) del DM Lavoro 211/1997 possa essere ricondotta anche la partecipazione ad organi collegiali di controllo presso fondi pensione, in considerazione della riconducibilità dei fondi pensione nella più ampia categoria degli organismi con finalità previdenziali.

In risposta ad altri quesiti, è stato, poi, chiarito che la previsione contenuta nell'art. 4, comma 2, del DM Lavoro 211/1997 secondo la quale gli esponenti dei fondi pensione debbono aver svolto le funzioni ivi indicate per uno o più periodi complessivamente non inferiori ad un triennio implica che tali funzioni debbano essere svolte o per un periodo continuativo non inferiore ad un triennio o, anche, per più periodi di tempo singolarmente inferiori ma che, sommati tra loro, diano luogo ad un periodo di almeno tre anni. Per contro è stato espresso l'avviso che la succitata

disposizione, riferendosi ad uno o più periodi, non consenta la possibilità di sommare lo stesso arco di tempo più volte in relazione all'esercizio di funzioni diverse.

Sempre in tema di requisiti la Commissione è stata chiamata ad esprimersi anche sulle implicazioni del rinvio effettuato dall'art. 4 del DM Lavoro 211/1997 alla disciplina del codice civile in tema di cause di ineleggibilità e decadenza per i membri del collegio sindacale delle società (art. 2399 c.c.). A tale proposito è stato chiarito che il rinvio effettuato dal Decreto deve essere letto in linea di coerenza con le peculiarità proprie della natura stessa dei fondi pensione rispetto alle formazioni societarie destinatarie della disposizione del Legislatore civilistico, soprattutto sotto il profilo della autonoma soggettività giuridica dei fondi stessi rispetto alle compagnie societarie dei datori di lavoro. Si è, quindi, ritenuto che l'eventuale nomina dei revisori ad opera del datore tra i propri dipendenti non contrasti con la *ratio* dell'impianto generale delle disposizioni normative in tema di iniziative previdenziali private.

Un altro orientamento che giova segnalare è quello riferito all'interpretazione dell'art. 8, comma 2 del Decreto lgs. 124/1993, rispetto al quale è stato rilevato che la disposizione riconosce alle fonti istitutive la possibilità di fissare l'entità complessiva del contributo quale percentuale dell'intera retribuzione assunta a base di calcolo del TFR ovvero solamente di taluni dei suddetti elementi retributivi, oppure di destinare integralmente alcuni degli stessi al fondo.

Inoltre, con riferimento alla previsione dell'art. 10, comma 1 del Decreto lgs. 124/1993, che consente il riscatto della posizione maturata qualora vengano meno i requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare, si è osservato che il mero passaggio da una azienda ad un'altra sempre rientrante nel bacino di riferimento del fondo non determina in linea di principio, per il lavoratore interessato il venir meno dei requisiti di partecipazione al fondo, assumendo invece rilievo la circostanza che vi sia o meno una soluzione di continuità tra il primo rapporto di lavoro ed il secondo.

Sotto un profilo più generale, si ha presente che, nel corso del 2004, il Ministero dell'economia ha proceduto, d'intesa con la COVIP, alla predisposizione di uno schema di regolamento volto a disciplinare la materia degli investimenti dei fondi pensione preesistenti, in attuazione dell'art. 18, comma 2, del Decreto lgs. 124/1993, nonché a rivedere alcune disposizioni contenute nel DM Tesoro 703/1996 contenente la disciplina degli investimenti dei fondi di nuova istituzione e le regole in materia di conflitti di interesse.

Tale schema di regolamento è stato trasmesso nel mese di settembre, per il prescritto parere, al Consiglio di Stato, che lo ha esaminato e ha espresso parere favorevole nell'adunanza dell'11 ottobre 2004.

Tuttavia, il regolamento non è stato successivamente emanato, anche in considerazione delle linee evolutive in ordine alla stessa norma primaria di cui al citato art. 18 del Decreto lgs. 124/1993, che, nell'impostazione attualmente prevista nello schema di decreto di attuazione della Legge delega, prevede una più deciso

adeguamento dei fondi pensione preesistenti alla generale normativa di settore (*cfr. supra paragrafo 2.2*).

In sintesi, le linee contenute nel predetto schema di regolamento erano nel senso di una complessiva omogeneizzazione delle regole di investimento dei fondi pensione preesistenti rispetto alla disciplina prevista dal DM Tesoro 703/1996 per i fondi di nuova istituzione, ma con alcune deroghe così riassumibili:

- possibilità di effettuare investimenti immobiliari diretti, fermo restando il rispetto del generale criterio della diversificazione dei rischi degli investimenti e comunque entro il limite del 20 per cento del patrimonio del fondo, con facoltà di rientro all'interno del predetto limite, per i fondi che detenessero investimenti in misura superiore, nell'arco di tempo di 5 anni;
- possibilità di continuare la gestione anche mediante la stipula di contratti assicurativi di cui ai rami I, III e V del Decreto lgs. 174/1975;
- facoltà di concedere prestiti strettamente connessi alle attività del fondo, per un ammontare limitato sulla base di parametri fissati dalla COVIP, e di assumere prestiti solo a fini di liquidità e su base temporanea.

Lo schema di regolamento prevedeva, inoltre, la possibilità da parte della COVIP di limitare le categorie di attività nelle quali i fondi possono investire direttamente le proprie risorse, in funzione dell'adeguatezza della struttura organizzativa preposta alla valutazione del rischio degli investimenti.

Per quanto attiene ai fondi di nuova istituzione, lo schema di regolamento recava alcune modificazioni e specificazioni sotto il profilo degli strumenti finanziari utilizzabili, in coerenza con l'evoluzione recata dal Decreto lgs. 58/1998 (TUF), particolarmente in materia di OICR e della possibilità di consentire all'aderente la distribuzione dei flussi contributivi su più linee di investimento, laddove il fondo pensione sia multicomparto (tale possibilità è peraltro prevista anche nello schema di decreto delegato attuativo della Legge delega).

Infine, era prevista una complessiva chiarificazione delle regole in materia di conflitti di interesse ed una semplificazione dei connessi adempimenti informativi.

Va anche sottolineato che il citato parere fornito dal Consiglio di Stato sullo schema di regolamento risulta di notevole interesse anche sotto il profilo del complessivo inquadramento della materia relativa all'esercizio dei poteri regolamentari nel settore della previdenza complementare alla luce del nuovo quadro costituzionale introdotto dalla Legge costituzionale 3/2001 e, quindi, tenendo conto di quali possano essere le prerogative da riconoscere alla potestà normativa regionale in questo specifico settore, nell'ottica dell'affermata esigenza che *l'assetto complessivo del sistema pensionistico, nella sua articolazione strutturale tra forme obbligatorie e forme complementari, intreccia una serie di competenze trasversali riconducibili alla funzione di unificazione giuridica ed economica dell'ordinamento*.

2.4 Proiezioni di lungo periodo sui tassi di sostituzione e sulla crescita della previdenza complementare

Gli interventi di riordino del sistema previdenziale attuati a partire dal 1992 hanno inteso far corrispondere alla riduzione delle prestazioni di base, resa necessaria al fine di contenere la dinamica della spesa pubblica, lo sviluppo di forme pensionistiche complementari basate sul principio della capitalizzazione, con lo scopo di mantenere livelli di copertura previdenziale adeguati, in una prospettiva di diversificazione del sistema previdenziale e di riduzione complessiva del rischio che il sistema stesso, con il tempo, si trovi di nuovo ad incorrere in situazioni di squilibrio strutturale.

Il “Rapporto di strategia nazionale per i futuri sistemi pensionistici”, redatto a cura di un gruppo di lavoro istituito presso il Ministero del lavoro, cui hanno partecipato rappresentanti della COVIP, e presentato nel settembre del 2002 in sede europea, nel tracciare il percorso di riforma intrapreso, sottolinea che le riforme poste in essere per il calcolo dei trattamenti pensionistici, col graduale passaggio dal sistema retributivo a quello contributivo, comporteranno una flessione significativa dei tassi di sostituzione della previdenza obbligatoria.

Diventa allora importante determinare il tasso di sostituzione che ci si attende possa derivare dalla previdenza integrativa.

Nelle more dell’aggiornamento di tale rapporto, e con la prospettiva di partecipare ai lavori di redazione del nuovo documento, è stato condotto un esercizio di simulazione per calcolare il tasso di sostituzione della previdenza privata sotto differenti ipotesi. E’ infatti rilevante considerare come le variazioni di alcuni elementi possano influenzare il tasso di sostituzione finale.

In particolare, è stato fatto riferimento, nel caso base, ad una figura-tipo di lavoratore dipendente privato, con 60 anni di età e con, al massimo, 35 anni di contributi (si escludono contribuzioni effettuate prima del 2006). Si è inoltre ipotizzata un’aliquota contributiva del 9 per cento, pari alla stima della contribuzione media sulla retribuzione effettiva per i fondi pensione negoziali nell’ipotesi di destinazione integrale del TFR. Il capitale accumulato viene rivalutato in base al tasso di rendimento reale del 3,5 per cento, se considerato al lordo degli oneri di gestione e fiscali, che corrisponde a circa il 2,5 per cento annuo netto; il tasso di inflazione viene posto pari al 2 per cento annuo e gli oneri di gestione allo 0,5 per cento (pari alla media del 2004 per i fondi pensione negoziali). Il saggio reale di crescita salariale è stato posto pari all’1,8 per cento ed inoltre viene ipotizzato che, nel caso base, l’individuo abbia un profilo di carriera piatta (ovvero non usufruisca di aumenti stipendiali per passaggi di carriera).

Le ipotesi demografiche sono basate sulla tavola di mortalità RG 48, che è quella attualmente più utilizzata dalle compagnie di assicurazione, corretta attraverso il

cosiddetto metodo dell'*age-shifting* per tenere in considerazione l'allungamento atteso della vita media.

Il tasso tecnico è stato posto pari alla differenza tra il tasso di interesse netto sui mercati finanziari ed il tasso di inflazione, in modo da assumere che la pensione integrativa cresca di fatto ad un tasso pari al tasso di inflazione (sebbene non sia a priori indicizzata a questo).

Nell'ipotesi base si è fatto riferimento a un iscritto di sesso femminile che converte il capitale in rendita al 60-esimo anno di età; in questo caso i coefficienti di conversione in rendita sono simili a quelli relativi ad un sessantenne di sesso maschile, per il quale venga prevista la reversibilità del 60 per cento della pensione su una testa di sesso opposto e più giovane di 3 anni (in questo modo i risultati che si ottengono possono essere considerati validi in entrambe le situazioni, senza dover ricorrere esplicitamente a figure tipo differenziate per sesso).

Il costo della conversione del montante in rendita è stato posto pari all'1 per cento del premio, e le spese di gestione del capitale durante la fase di erogazione sono pari allo 0,5 per cento.

Nelle simulazioni presentate il tasso di sostituzione aumenta per le date di pensionamento spostate più in avanti, poiché aumenta il periodo contributivo al quale viene fatto riferimento, essendo fissato l'anno di inizio della contribuzione al 2006. Nel caso base considerato il tasso di sostituzione si attesta, per periodi completi di contribuzione (ovvero a partire dal 2040), al 16,6 per cento dell'ultima retribuzione, ad un livello che dovrebbe essere tale da compensare la gran parte della diminuzione prevista per il tasso di sostituzione della previdenza obbligatoria.

Il tasso di sostituzione è poi stato calcolato nei differenti anni per alcune varianti relative al periodo contributivo, all'età di pensionamento, al profilo di carriera, alle aliquote contributive e agli oneri di gestione previsti nella fase di accumulo.

Rispetto al caso base si evidenzia che all'aumentare del numero di anni contributivi il tasso di sostituzione si incrementa, perché il montante destinato ad essere trasformato in rendita aumenta sia a causa dei nuovi versamenti contributivi, sia per effetto dei rendimenti, che negli ultimi anni di partecipazione, riferendosi all'intero ammontare accumulato fino a quel momento, hanno un peso particolarmente rilevante.

Anche la scelta di posticipare l'età del pensionamento influenza positivamente il tasso di sostituzione, pure se considerata a parità del numero di anni di contribuzione, in quanto, diminuendo il numero di anni di vita attesa residua, migliora il coefficiente di trasformazione in rendita.

Tav 2.3**Tasso di sostituzione generato dalla previdenza complementare.**

(figura base: 60 anni di età, 35 anni di contribuzione; profilo di carriera piatto; aliquota contributiva: 9 per cento; oneri di gestione della fase di accumulo: 0,5 per cento)

	2010	2020	2030	2040	2050
Scenario base	2,3	6,8	11,5	16,6	16,6
<i>Differenti periodi contributivi</i>					
30 anni di contributi	2,3	6,8	11,5	14,0	14,0
40 anni di contributi	2,3	6,8	11,5	16,6	19,3
<i>Differenti età di pensionamento</i>					
65 anni	2,6	7,8	13,0	18,8	18,8
70 anni	3,2	9,5	15,7	21,9	21,9
<i>Profili di carriera differenti</i>					
Crescita lineare (fino al doppio)	2,2	6,2	9,6	12,6	12,6
Profilo concavo	2,3	6,8	11,3	15,7	15,7
<i>Differenti aliquote contributive</i>					
6,91 per cento	1,7	5,2	8,8	12,8	12,8

Ipotesi utilizzate: anno di inizio della contribuzione: 2006; tasso di rendimento reale lordo: 3,5 per cento; tasso di inflazione: 2 per cento; oneri di gestione nella fase di erogazione: 0,5 per cento; caricamento sul premio: 1 per cento.

Per quanto riguarda l'effetto derivante dai profili di carriera, nell'ipotesi di carriera con incrementi retributivi per avanzamenti di livello il tasso di sostituzione tende a risultare penalizzato. In particolare, nelle analisi sono stati considerati un profilo di crescita che prevede un incremento lineare della retribuzione nel corso degli anni a partire dal 100 per cento del primo anno lavorativo (ipotizzato a 25 anni), fino ad arrivare al 200 per cento nell'anno del pensionamento, ed un profilo concavo, nel quale la crescita della retribuzione per passaggi di carriera avviene principalmente nel corso dei primi anni di vita lavorativa, per poi andarsi ad assestarsi su un livello, posto pari, nelle simulazioni effettuate, a circa il 140 per cento della retribuzione iniziale.

In entrambi i casi il tasso di sostituzione risulta inferiore rispetto all'ipotesi di carriera piatta, ma la differenza maggiore (di 4 punti percentuali per l'anno 2050) si registra con riferimento al profilo con crescita lineare, mentre rispetto al profilo concavo (che comunque è probabilmente quello maggiormente rappresentativo di situazioni reali) la differenza si limita ad un punto percentuale.

Va tuttavia considerato che tali effetti sono in parte riconducibili alla stessa definizione del tasso di sostituzione utilizzata, la quale fa riferimento unicamente all'ultima retribuzione e alla prima rata di pensione, perdendo quindi da un lato la storia passata della dinamica retributiva e dall'altro l'evoluzione futura dell'ammontare della quota di pensione.

E' quindi chiaro che in questa definizione risultano penalizzate dinamiche di carriera dove i maggiori incrementi retributivi avvengono negli ultimi anni della vita lavorativa.

* * *

Un altro aspetto di interesse per il settore della previdenza complementare è quello relativo all'individuazione degli ammontari che le attività detenute dalle forme pensionistiche complementari potrebbero raggiungere a regime.

In particolare, la Legge delega in materia previdenziale prevede, tra le altre misure, la devoluzione con il meccanismo del silenzio-assenso del TFR maturando alla previdenza complementare, incrementando quindi in misura significativa il flusso di risorse reso disponibile per il finanziamento della stessa.

E' apparso utile, pertanto, predisporre un modello di simulazione per costruire differenti scenari di lungo periodo sulla base di diverse ipotesi che tengano conto sia dell'andamento delle grandezze reali e finanziarie, sia delle scelte di risparmio previdenziale adottabili da parte degli interessati.

In questa analisi non si distingue tra il complesso delle forme pensionistiche complementari e i fondi pensione in senso stretto, termini che sono usati qui come sinonimi. E' da rilevare, infatti, da una parte che in sede di attuazione della Legge delega ci si sta orientando a prevedere che tali forme siano costituite come patrimoni separati rispetto alle altre attività delle compagnie di assicurazione, consentendone quindi l'identificazione; dall'altra è al momento molto difficile ipotizzare quale ripartizione verrà a realizzarsi nel lungo periodo tra le varie tipologie di forme pensionistiche. Ovviamente tale scelta, a parità di altre ipotesi, ha il limite di uniformare le forme anche sotto il profilo dei costi di gestione, mentre nella realtà attuale questi ultimi si presentano ancora particolarmente differenziati. Si potrebbe tuttavia pensare che nel lungo periodo vi possa essere comunque una convergenza dei costi verso il basso e su livelli meno discosti.

In tale contesto, la scelta di ricorrere ad un modello parametrico consente di effettuare le stime della crescita nel lungo periodo dei fondi pensione differenziate in funzione dei valori che vengono assegnati alle variabili di controllo del modello; tali valori possono poi essere calibrati nel tempo a seguito degli eventi che effettivamente si realizzano e delle nuove stime alle quali si riterrà opportuno fare ricorso.

Nella costruzione del modello si è comunque preferito privilegiare la semplicità dell'approccio rispetto a soluzioni più sofisticate: l'obiettivo dell'analisi condotta è infatti l'individuazione di quelli che possono essere gli ordini di grandezza delle variabili interessate; si tratta infatti di stime preliminari e di larga massima. Risultati più puntuali dipendono dalle ipotesi adottate, le quali, proprio perché riferite ad orizzonti temporali di lungo periodo, incorporano necessariamente, fin dall'inizio, molti elementi di arbitrarietà.

Il modello predisposto calcola, per ogni anno del periodo della simulazione, la crescita dei fondi pensione in termini di iscritti e di risorse gestite, a partire dai valori osservati a fine 2004.

Nel modello vengono considerate le seguenti categorie di lavoratori:

- i lavoratori dipendenti del settore privato iscritti al Fondo Pensioni Lavoratori Dipendenti istituito presso l'INPS;
- i lavoratori dipendenti del settore del pubblico impiego iscritti alle gestioni INPDAP;
- i lavoratori autonomi iscritti alle gestioni speciali INPS (artigiani, commercianti, coltivatori diretti, mezzadri e coloni e lavoratori parasubordinati) e i liberi professionisti iscritti alle casse previdenziali di categoria.

La variabile principale del modello è quella relativa al tasso di adesione, calcolato come rapporto tra gli iscritti e la corrispondente platea di potenziali aderenti, ovvero alla percentuale di lavoratori che si iscriverà ai fondi pensione.

La conseguenza principale della recente riforma delle pensioni riguarderà i lavoratori dipendenti privati, ai quali si applica il meccanismo del TFR; per tali lavoratori il tasso di adesione dipenderà principalmente da quanti di loro sceglieranno di devolvere il TFR ai fondi pensione. Altro elemento importante nel determinare le risorse gestite dai fondi pensione è la percentuale dei lavoratori che, oltre al TFR, richiederà che siano versati al fondo pensione anche i contributi a carico proprio e del datore di lavoro previsti dal CCNL.

Con riferimento ai dipendenti pubblici, l'adesione alla previdenza complementare dipenderà dall'estensione dell'istituto del TFR in sostituzione dei trattamenti di fine servizio (indennità di buonuscita per i dipendenti statali e indennità premio di servizio per i dipendenti delle autonomie locali e delle strutture sanitarie). Mentre per i lavoratori assunti successivamente al 31 dicembre 2000 l'istituto del TFR trova immediata applicazione, per i lavoratori in servizio a tale data permane il regime dei trattamenti di fine servizio, fatta salva la possibilità di optare per il TFR, esercitabile contestualmente all'adesione ad un fondo di previdenza complementare.

Attualmente vi è una notevole incertezza sull'ammontare del TFR che sarà destinato alla previdenza integrativa mediante il meccanismo del silenzio-assenso e sulla percentuale dei lavoratori che, oltre al TFR, richiederà che siano versati al fondo pensione anche i contributi a carico proprio e del datore di lavoro previsti dal CCNL; entrambe le variabili dipenderanno principalmente dalla presa di coscienza da parte delle persone riguardo la futura diminuzione del tasso di copertura del sistema pubblico e dalla percezione di come il sistema previdenziale privato sarà in grado di compensare tale diminuzione. Sarà pertanto cruciale, durante la fase di devoluzione automatica del TFR ai fondi pensione, fornire una corretta informazione circa gli scopi della riforma e sulla capacità del sistema privato nel mantenere un tenore di vita adeguato alle proprie esigenze durante il pensionamento.

Per quanto riguarda la percentuale di lavoratori dipendenti che deciderà di devolvere il proprio TFR, gli scenari presentati si basano su tre ipotesi, tra di loro alternative, circa il tasso di adesione alle forme di previdenza complementare:

- 50 per cento;
- 75 per cento;
- 100 per cento (tale ipotesi rappresenta uno scenario teorico volto ad individuare, a parità delle altre condizioni ipotizzate, il limite teorico massimo delle simulazioni effettuate).

Nel modello è previsto che il valore della percentuale indicato sia quello destinato a essere raggiunto a regime, dopo un periodo di transizione posto pari a dieci anni a partire dall'anno in cui la riforma del TFR entrerà in vigore (il 2006 nelle simulazioni); il meccanismo del silenzio-assenso è stato tenuto in considerazione ipotizzando che alla fine del periodo di sei mesi, previsto dalla Legge delega come quello entro il quale esprimere la volontà di non aderire ad alcuna forma pensionistica complementare, aderisca il 50 per cento della differenza tra il numero di lavoratori iscritti a regime e quello relativo ai lavoratori già iscritti; nei rimanenti nove anni il tasso di adesione cresce linearmente.

Si è inoltre ipotizzato che il 75 per cento dei lavoratori dipendenti che decideranno di iscriversi ai fondi pensione sceglierà di versare anche la quota di contributi a proprio carico prevista dai CCNL, usufruendo quindi della contribuzione posta a carico del datore di lavoro, mentre il 25 per cento destinerà ai fondi pensione unicamente la quota di TFR.

Viceversa, per i lavoratori pubblici si è tenuto conto della disciplina che li caratterizza ipotizzando che la percentuale di adesione prevista a regime per i lavoratori dipendenti privati venga dagli stessi raggiunta dopo un periodo di transizione di 40 anni; il tasso di adesione del primo anno è il 10 per cento della differenza tra il numero di lavoratori iscritti a regime e quello relativo ai lavoratori già iscritti.

Per quanto riguarda i lavoratori autonomi e i liberi professionisti, ai quali non si applica il meccanismo del TFR, si è ipotizzato che il tasso di adesione evolva in modo indipendente rispetto a quello relativo ai lavoratori dipendenti; in particolare si assume che il tasso cresca linearmente per tutto il periodo fino a raggiungere il 50 per cento nell'ultimo anno della simulazione.

Inoltre, con riferimento a tutte le categorie, si è ritenuto di differenziare il tasso di adesione per fasce di età, ipotizzando che si applichi per intero ai lavoratori nella fascia di età tra i 25 ed i 49 anni, mentre per i lavoratori nella fascia di età tra i 50 ed i 64 anni decresca linearmente fino ad annullarsi al 64-esimo anno; il tasso infatti fa riferimento ai potenziali nuovi iscritti e ci si attende che i lavoratori oltre una certa età, se non si sono iscritti precedentemente ai fondi pensione, difficilmente modificheranno la loro scelta in età avanzata.

Oltre che dalle ipotesi sul tasso di adesione, il numero di iscritti complessivo ai fondi pensione dipende dall'evoluzione delle distribuzioni demografiche e occupazionali.

I calcoli ed i risultati sono suddivisi per coorte e differenziati per sesso; in questo modo vengono tenuti in considerazione gli effetti sulla distribuzione degli iscritti derivanti dall’evoluzione delle distribuzioni della popolazione e degli occupati, assunte come esogene.

In particolare, nel modello adottato le ipotesi demografiche sono basate sullo “scenario centrale” ISTAT del periodo 2001-2051, il quale implica un incremento modesto del tasso di fertilità ed un incremento delle aspettative di vita alla nascita di circa 5 anni per entrambi i sessi. Secondo lo scenario dell’ISTAT l’indice di dipendenza degli anziani (rapporto tra la popolazione con più di 65 anni rispetto alla popolazione tra i 20 e i 64 anni), che è uno degli indicatori demografici più importanti per fornire giudizi sulla sostenibilità nel lungo periodo dei sistemi pensionistici, aumenterà di circa 40 punti percentuali, passando dal 29,4 per cento del 2001 al 68,8 per cento nel 2050.

Per quanto riguarda le ipotesi sul mercato del lavoro, queste si basano sulle previsioni fino al 2050 sviluppate dalla Ragioneria Generale dello Stato per il cosiddetto “scenario nazionale base”, le quali implicano un incremento di circa 10 punti percentuali del tasso di occupazione nella fascia di età tra i 20 e i 64 anni, raggiungendo il 69 per cento nel 2050.

Una volta definite le dinamiche degli iscritti ai fondi pensione, per stimare le entrate e le uscite monetarie e le risorse complessivamente gestite, rispetto sia alla fase di accumulazione che a quella di erogazione, è necessario fare ulteriori ipotesi sulle variabili macroeconomiche.

In particolare, si è ipotizzato un tasso di crescita della produttività reale pari all’1,8 per cento e un tasso di crescita del PIL reale dell’1,5 per cento. Per quanto riguarda il rendimento degli investimenti nel fondo pensione si è ipotizzato un tasso di rendimento, al netto di tutti gli oneri di gestione finanziaria e amministrativa e delle imposte, pari al 2,5 per cento, che corrisponde, nel caso di oneri di gestione pari allo 0,5 per cento (valore pari alla media dei fondi pensione negoziali), al 3,5 per cento lordo su base annua.

I tassi di contribuzione differiscono molto tra le categorie di lavoratori considerati nella nostra analisi. Con riferimento ai lavoratori dipendenti del settore privato, i flussi contributivi annuali in entrata sono stati stimati sulla base di un’aliquota contributiva che, per il 75 per cento dei casi, considera, oltre al conferimento integrale della quota annuale di TFR, anche la contribuzione del lavoratore e del datore di lavoro e, per il residuo 25 per cento, la devoluzione del solo TFR.

Per i lavoratori del pubblico impiego si è considerata unicamente la contribuzione del lavoratore e del datore di lavoro, ipotizzandola pari a quella dei lavoratori privati, mentre non è stata presa in considerazione l’aliquota relativa al TFR, considerando che lo stesso sarà devoluto ai fondi pensione soltanto in modo virtuale, (anche se comunque verrà rivalutato in funzione del rendimento conseguito da un paniere di fondi pensione

operativi), e che la simulazione prende in considerazione unicamente le risorse che realmente affluiscono ai fondi pensione.

Il contributo dei lavoratori autonomi e dei liberi professionisti è stato ipotizzato, per il primo anno della simulazione, pari a 2.500 euro, ovvero a circa la metà dell'attuale limite di deducibilità fiscale in cifra fissa, e viene rivalutato allo stesso tasso di crescita salariale utilizzato per i lavoratori dipendenti.

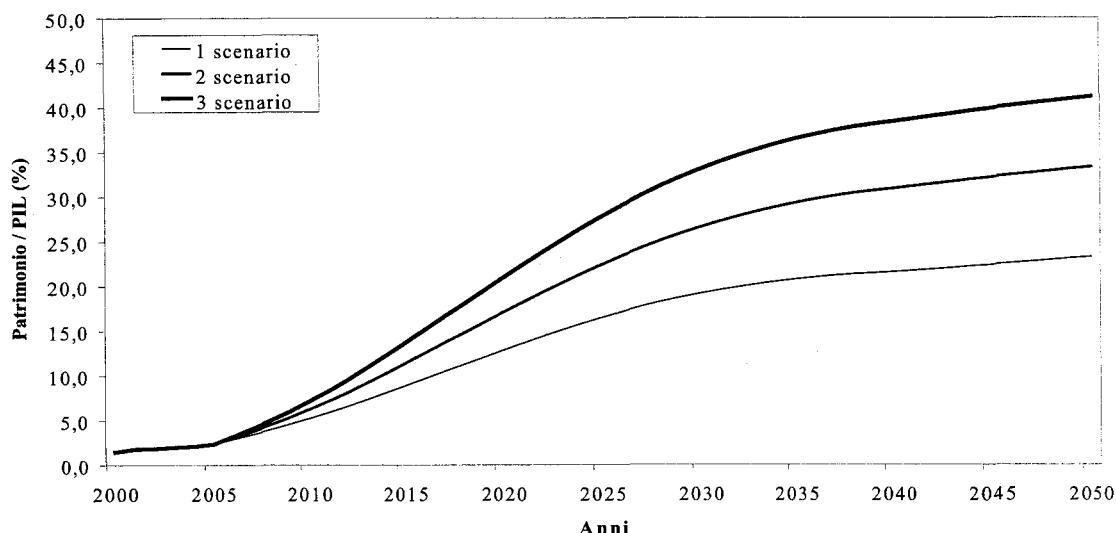
Il periodo di permanenza nel fondo pensione è stato posto pari a 40 anni per tutti gli iscritti, considerando tuttavia un periodo di contribuzione inferiore, pari a 30 anni, per incorporare l'ipotesi di possibili interruzioni nella vita contributiva del lavoratore. Nella valutazione dei risultati si ritiene che tale ipotesi renda prudenziali le stime effettuate.

I flussi in uscita sono stati stimati ipotizzando che, in ogni anno del periodo di simulazione, vadano in pensione tutti i lavoratori che hanno raggiunto i 65 anni di età; inoltre si ipotizza che ogni anno il 2 per cento degli iscritti con più di otto anni di partecipazione al fondo richieda anticipazioni per un ammontare pari al 50 per cento del capitale fino a quel momento accumulato. Infine, la percentuale di riscatti dipende dai cambiamenti che intervengono nella distribuzione della popolazione per mortalità ed emigrazione.

Per quanto riguarda la fase di erogazione, si è ipotizzato che il 20 per cento del montante accumulato rimanga nel patrimonio del fondo, considerando la possibilità che parte dei fondi eroghi direttamente le prestazioni; tale montante è stato rivalutato annualmente allo stesso tasso di rendimento previsto per la fase di accumulo; il coefficiente di conversione in rendita è stato calcolato ipotizzando un'aspettativa di vita al momento del pensionamento coerente con quella prevista nelle tavole di mortalità attualmente in uso presso le compagnie di assicurazione.

Il patrimonio è, per ogni periodo, pari alla somma fra l'attivo netto del periodo precedente e la differenza dei flussi in entrata e in uscita del periodo stesso, considerando altresì l'effetto derivante dalla capitalizzazione dei rendimenti.

Dai risultati delle simulazioni emerge che, nel 2010, nel primo scenario, il patrimonio gestito dai fondi pensione raggiungerebbe circa il 5 per cento del PIL, mentre nel secondo scenario tale percentuale salirebbe al 6 per cento. Infine, nello scenario che prevede l'adesione di tutti i lavoratori dipendenti, il rapporto patrimonio su PIL sarebbe pari a circa il 7 per cento. Nel 2050 la crescita dei fondi pensione attesa è decisamente più rilevante: il rapporto tra patrimonio e PIL raggiunge il 23 per cento, il 33 ed il 41 per cento rispettivamente nel primo, nel secondo e nel terzo scenario.

Tav. 2.4**Crescita del patrimonio dei fondi pensione in rapporto al PIL. Simulazioni.⁽¹⁾**

(1) Gli scenari sono differenziati in base alle ipotesi sul tasso di adesione a regime dei dipendenti alla previdenza complementare:

- 1 scenario: il 50 per cento dei dipendenti aderisce alla previdenza complementare
- 2 scenario: il 75 per cento dei dipendenti aderisce alla previdenza complementare
- 3 scenario: il 100 per cento dei dipendenti aderisce alla previdenza complementare (massimo teorico a parità di altre ipotesi)

2.5 I rendimenti e i costi delle diverse forme pensionistiche complementari

Nella prospettiva di una maggiore concorrenzialità fra le diverse forme pensionistiche complementari, aperta dalla Legge delega in materia previdenziale, il confronto fra le stesse assume particolare rilevanza per l'aderente ove si tenga conto di diversi elementi, quali le condizioni di costo, il profilo rischio-rendimento atteso delle soluzioni di investimento proposte e la gamma offerta, la trasparenza delle condizioni contrattuali, l'informativa pre-contrattuale e quella fornita durante il periodo di partecipazione, la presenza di moduli partecipativi.

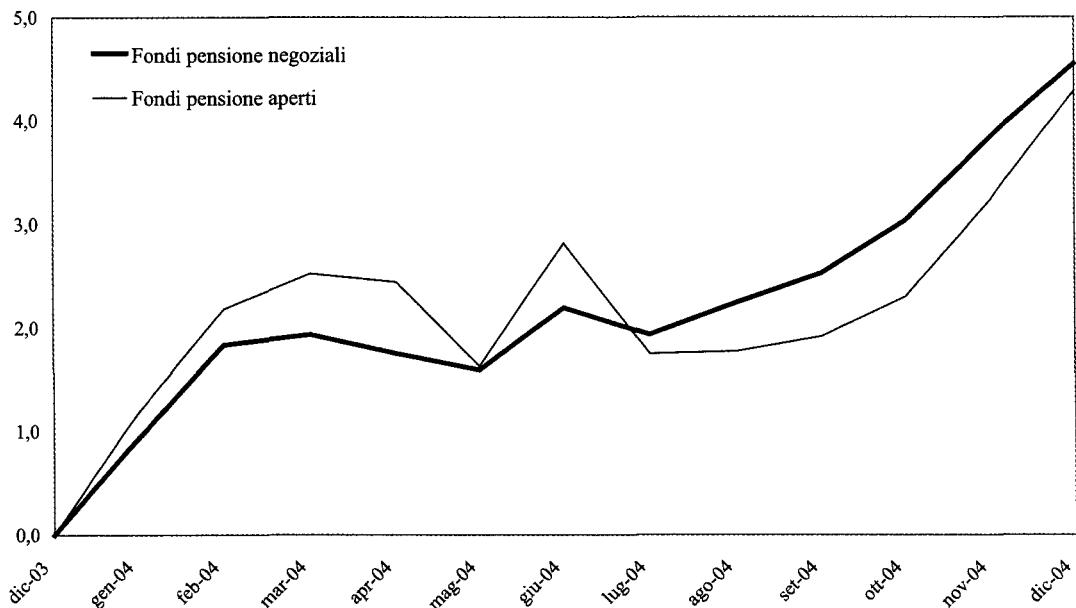
In un sistema di previdenza complementare basato sulla contribuzione definita e sulla capitalizzazione individuale i rendimenti assumono, come è naturale, un ruolo cruciale, determinando insieme al flusso dei contributi, il tasso di sostituzione (calcolato come rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima retribuzione annua percepita dal lavoratore) al momento del pensionamento. Pur sottolineando l'inidoneità dei rendimenti conseguiti nel passato a fornire una corretta misura delle aspettative di rendimento negli anni a venire, l'analisi dei rendimenti finora realizzati dai fondi

pensione si rivela utile non per trarre indicazioni sulla possibile *performance* futura, quanto per valutare *ex-post* la gestione dei fondi pensione nella prospettiva della misurazione della *performance* ottenuta e della conseguente scomposizione nelle principali determinanti.

Nel 2004 i fondi pensione hanno conseguito, nell'aggregato, rendimenti netti positivi e pari al 4,5 per i fondi negoziali e al 4,3 per cento per i fondi aperti; nello stesso periodo, la rivalutazione netta del TFR è stata, invece, del 2,5 per cento.

Tav. 2.5

Fondi pensione. Rendimenti medi cumulati (dal 31.12.2003 al 31.12.2004).
(valori percentuali)



I rendimenti registrati su un più ampio orizzonte temporale sono invece molto differenti a seconda delle scelte strategiche di investimento concretamente poste in essere dai diversi fondi. Con riferimento ai fondi pensione negoziali, caratterizzati da un portafoglio con una quota preponderante di investimenti obbligazionari, il rendimento generale netto conseguito nel periodo 2000-2004 si è attestato al 9,2 per cento; per i fondi pensione aperti, contraddistinti da una sostanziale equipartizione fra investimenti in titoli di debito e di capitale e, quindi, da una maggiore esposizione verso i mercati azionari, il rendimento generale netto nello stesso periodo è stato invece negativo e pari al -6,9 per cento, assumendo peraltro valori assai diversi se calcolato con riferimento alle singole tipologie di comparto. Occorre tuttavia considerare che tali risultati sono influenzati, soprattutto con riferimento ai rendimenti realizzati nei primi anni di vita dei

fondi, dal comportamento dei pochi fondi che sono partiti per primi e da un ammontare di risorse in gestione ridotto.

Tav. 2.6

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

	dal 31.12.2003 al 31.12.2004	dal 31.12.2002 al 31.12.2004	dal 31.12.2001 al 31.12.2004	dal 31.12.2000 al 31.12.2004	dal 31.12.1999 al 31.12.2004	dal 31.12.1998 al 31.12.2004
	(1 anno)	(2 anni)	(3 anni)	(4 anni)	(5 anni)	(6 anni)
Fondi pensione negoziali	4,5	9,7	6,0	5,4	9,2	-
Fondi pensione aperti						
Generale	4,3	10,3	-4,2	-9,6	-6,9	15,4
Azionari	4,8	13,6	-10,6	-19,6	-18,9	18,4
Bilanciati	4,2	9,3	-2,9	-6,9	-2,9	16,3
Obbligazionari misti	4,1	7,3	6,6	8,7	15,8	23,0
Obbligazionari puri	2,8	4,7	9,0	13,6	19,2	19,5
<i>Per memoria</i>						
Rivalutazione netta del TFR ⁽²⁾	2,5	5,4	8,7	11,8	15,8	19,4

(1) Rendimenti calcolati come variazione degli indici di capitalizzazione. I rendimenti relativi ai fondi sono rappresentativi della performance media al netto di tutti gli oneri (di gestione e fiscali) gravanti sui fondi.

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

Selezionando orizzonti temporali più limitati si ottengono rendimenti che, a seconda dell'intervallo considerato, assumono anche segni differenti, sia a livello generale, sia per le diverse tipologie di comparto; ciò è ovviamente dovuto alla prolungata riduzione dei corsi sui mercati azionari internazionali che ha caratterizzato il periodo ottobre 2000-marzo 2003 e al successivo recupero delle quotazioni avvenuto negli anni più recenti.

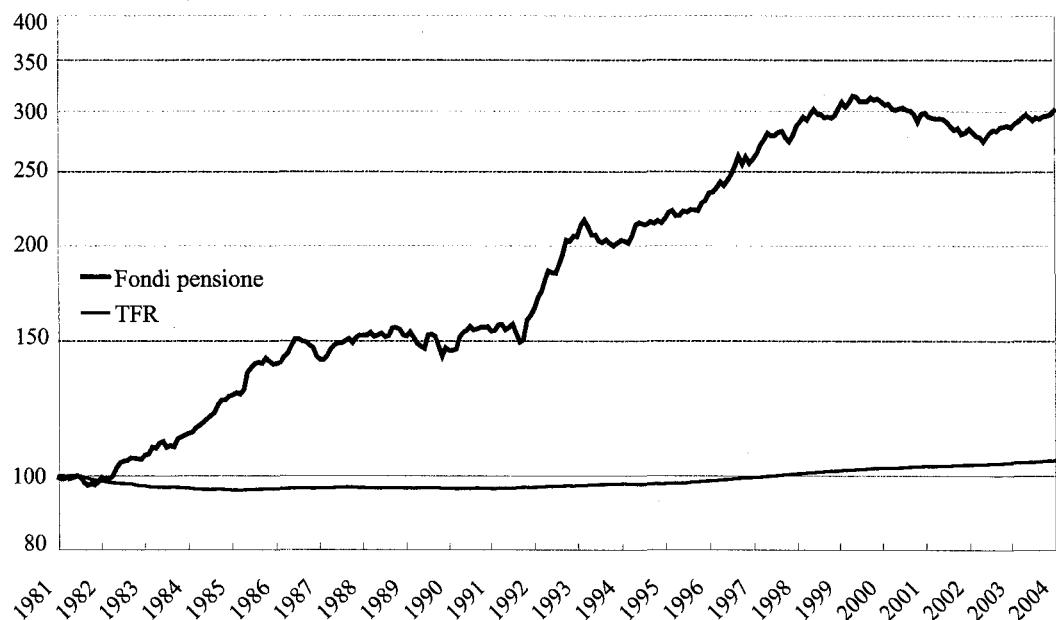
La breve vita dei fondi pensione di nuova istituzione non consente tuttavia di effettuare valutazioni compiute circa la loro *performance*, la quale può essere valutata correttamente solo con riferimento al lungo periodo. Oltretutto, l'arco temporale per il quale sono disponibili dati, che si limita al periodo 1999-2004, è stato caratterizzato da gravi turbolenze dei mercati azionari e da rendimenti nel complesso penalizzanti.

Al fine di tentare di avere una percezione migliore delle opportunità offerte dall'investimento del risparmio previdenziale sui mercati finanziari considerando un più esteso orizzonte temporale, è stato condotto un 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.

Tav. 2.7

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 2004 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 2004, e dell'imposta sostitutiva dell'11 per cento.

La rivalutazione del TFR considera l'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Pur nella consapevolezza delle fasi invero peculiari che hanno caratterizzato l'andamento delle principali variabili macroeconomiche e i mercati finanziari nei diversi Paesi, l'esercizio di simulazione può fornire utili 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 2004, e dell'imposizione fiscale – sarebbe risultato pari al 10,5 per cento annuo (su base composta); considerando un tasso di inflazione nel periodo pari all'8,1 per cento, il rendimento reale annuo dei fondi risulterebbe quindi pari al 2,1 per cento. Limitando l'esercizio al periodo che ha inizio a partire dal momento dell'istituzione del TFR (maggio 1982), il rendimento nominale medio annuo ottenuto dai fondi pensione si attesta al 10,2 per cento, contro una rivalutazione annua del TFR pari al 5,1 per cento; considerando un tasso di inflazione nel periodo pari al 4,9 per cento, il rendimento reale dei fondi pensione resta quindi ampiamente positivo. Con riferimento al TFR, invece, dopo una prima fase