



associazione dei fondi pensione negoziali

Rapporto sui fondi pensione negoziali 2011

Rapporto sui fondi pensione negoziali 2011





Sommario

Presentazione	5
1. Il sistema di previdenza complementare: evoluzione strutturale	9
2. Le politiche di investimento dei fondi pensione negoziali	15
2.1 L'offerta di investimento	16
2.1.1 L'assetto gestionale: linee offerte e patrimonio gestito	16
2.1.2 L'asset allocation strategica	18
2.1.3 Le garanzie	20
2.1.4 I modelli di investimento	21
2.2 I limiti agli investimenti e il processo di revisione del d.m. 703/96	27
2.3 Gli investimenti alternativi	29
3. La crisi internazionale ed i Fondi pensione	31
3.1 Introduzione	31
3.2 Il patrimonio dei fondi pensione	34
3.3 L'andamento dei rendimenti	36
3.4 Le strategie di investimento dei fondi pensione	40



4.	Le omissioni contributive nell'ambito della previdenza complementare	45
4.1	Il fenomeno delle omissioni: inquadramento	45
4.2	La tutela degli iscritti da parte dei fondi pensione	52
5.	Il rilancio della previdenza complementare	57
5.1	Le adesioni	57
5.2	Il ruolo dell'informazione e della comunicazione	60
5.3	La prassi delle ispezioni della Covip e l'autovalutazione	60
5.4	Il Decreto legislativo 231/01: lo stato dell'arte	63
5.5	La dimensione efficiente: le fusioni	63
6.	L'adeguamento della normativa vigente	67
6.1	I provvedimenti legislativi	67
6.2	Regolamentazione secondaria recente e in corso di emanazione	69
6.3	Le iniziative di autoregolamentazione	71
6.4	La semplificazione dei regimi di tassazione	72
	6.4.1 La disciplina fiscale vigente	72
	6.4.2 Le recenti modifiche normative in materia fiscale	76
	6.4.3 Riforme auspicabili	83
	Report statistico - Terzo trimestre 2011	87



Presentazione

Assofondipensione è l'Associazione dei fondi pensione negoziali, costituita alla fine del 2003 ad opera delle principali organizzazioni di rappresentanza delle imprese e dei lavoratori (Confindustria, Confcommercio, Confservizi, Confcooperative, Legacoop, Agci, Cgil, Cisl, Uil e Ugl).

L'associazione rappresenta 34 fondi negoziali e le organizzazioni di rappresentanza delle imprese e dei lavoratori che, come parti istitutive, hanno finora fortemente contribuito allo sviluppo della previdenza complementare italiana. Il numero di iscritti ai fondi pensione negoziali è di circa 2 milioni, per oltre 24 miliardi di euro di patrimonio destinato alle prestazioni.

Assofondipensione è quindi ormai una realtà protagonista della previdenza complementare italiana ed i fondi associati costituiscono insieme una forza tra le più importanti realtà d'investimento istituzionale del Paese.

Si tratta di un'esperienza fortemente innovativa di bilateralità, tesa ad esaltare e sviluppare le opportunità sinergiche tra forme pensionistiche di natura contrattuale con l'obiettivo di migliorare l'efficacia e l'efficienza del sistema e dei servizi offerti ai lavoratori iscritti.

Una realtà che – anche in un contesto economico e politico non sempre facile – ha saputo lavorare con profitto per coordinare e valorizzare al meglio il lavoro dei fondi pensione negoziali e, allo stesso tempo, per interloquire utilmente con tutte le istitu-

zioni politiche, economiche e sociali al fine di promuovere nel Paese una cultura della previdenza complementare più matura e consapevole.

L'attività dell'associazione è stata in questo senso preziosa ed ha saputo coniugare al meglio le esigenze di rappresentanza con quelle di approfondimento di temi essenziali per il sistema, oltre che di fornitura di servizi all'attività dei fondi.

In quest'ottica vanno rilevate le numerose iniziative portate avanti da Assofondipensione che hanno permesso di accrescere il grado di consapevolezza e di professionalità della governance e delle strutture, fornendo agli associati livelli di conoscenza e di approfondimento che – soprattutto oggi – costituiscono un vero e proprio vantaggio competitivo i cui effetti benefici gioveranno prima di tutto agli iscritti. In quest'ottica vanno inquadrare tutte le attività seminariali poste in essere in materia di gestione finanziaria ma anche in altri ambiti come testimonia il seminario organizzato sulla responsabilità civile degli amministratori, che ha permesso di approfondire attentamente un tema poco conosciuto che è invece essenziale per la governance e per la corretta assunzione delle relative responsabilità dei soggetti coinvolti.

L'associazione è stata protagonista di tutti i processi di autoregolamentazione del mercato facendosi promotrice di una diffusione delle migliori pratiche per il corretto e funzionale assetto del sistema e dei rapporti tra i suoi diversi attori.

Importante ad esempio il lavoro fatto in tema di definizione delle *best practices* per la gestione dei trasferimenti che ha permesso di arrivare oggi ad una gestione più facile ed immediata di tali operazioni, anche tra forme profondamente diverse tra loro. Assofondipensione ha anche dato impulso ad una compiuta razionalizzazione dei rapporti tra fondi pensione e finanziarie in caso di posizioni individuali sulle quali gravano contratti di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio con garanzia sul Tfr. Grazie al lavoro svolto da Assofondipensione, insieme a Mefop ed Ufi, si è infatti arrivati alla definizione di linee guida comuni che facilitano notevolmente il lavoro delle strutture dei fondi, agevolando il riconoscimento delle prestazioni ai lavoratori iscritti salvaguardando allo stesso tempo i diritti dei legittimi creditori.

Assofondipensione ha contribuito alla crescita complessiva del sistema partecipando alle procedure di consultazione poste in essere dalla Covip nell'ambito della sua attività regolatoria e contribuendo così a definire un sistema di regole sempre più adeguato ad un mondo in espansione come quello del secondo pilastro previdenziale italiano. L'associazione è stata inoltre audita in diverse occasioni dagli organi parlamentari

partecipando, nel 2011, all'indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari svolta dalla Commissione Finanze della Camera dei Deputati e all'indagine conoscitiva sulla riforma fiscale della Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica. Una riflessione a parte merita il lavoro svolto da Assofondipensione sulle rendite. L'associazione ha concluso già da tempo un percorso comune in materia ed è evidente come il potere contrattuale dei fondi associati abbia permesso di ottenere condizioni di sicuro vantaggio rispetto a quelle che i fondi avrebbero potuto ottenere singolarmente selezionando i gestori. È un esempio di come l'associazione possa funzionare utilmente per l'interesse convergente degli associati e dei lavoratori iscritti. D'altra parte i fondi pensione negoziali, essendo dei fondi di categoria rivolti a specifiche platee, non sono e non possono essere in concorrenza tra loro e questa loro condizione può quindi essere sfruttata al fine di creare sinergie importanti a beneficio dell'intero sistema previdenziale.

Assofondipensione è il luogo all'interno del quale poter valorizzare queste sinergie e nel cui ambito mettere in comune il lavoro, le conoscenze e le esperienze dei singoli fondi trasformandole in un patrimonio comune che può rappresentare un valore aggiunto decisivo.

È intenzione dell'associazione continuare su questo percorso, con piena consapevolezza di un profilo politico-istituzionale adeguato all'importanza del sistema che rappresenta. Dobbiamo sempre più essere interlocutori delle istituzioni politiche ed economiche rafforzando e sviluppando ulteriormente il ruolo dell'associazione, esaltando il sistema di valori condiviso dai fondi negoziali e le caratteristiche virtuose proprie di questi strumenti. Il futuro vedrà impegnata tutta l'associazione in questa direzione, affrontando le nuove sfide che l'accresciuta concorrenza tra le differenti forme pensionistiche complementari pone sulla strada di un'associazione che rappresenta ormai una realtà determinante nel settore e un esempio virtuoso, risultato di un lavoro comune e di una sintesi condivisa tra parti istitutive e fondi. Una realtà che vuole e deve crescere ancora.

D'altra parte le parti istitutive di Assofondipensione sono già state in grado di lavorare in modo proficuo e condiviso alla costruzione del nostro sistema di previdenza complementare. Sin dall'avviso comune delle 23 associazioni, redatto nella fase di definizione del D.lgs n. 252/05, queste parti hanno giocato un ruolo importantissimo e di grandissimo spessore. Sia nel metodo, ricercando una costante condivisione e sintesi

di valori, che nel merito arrivando alla definizione di un impianto di secondo pilastro che oggi viene preso ad esempio in Europa e nel mondo e che è stato in grado di affrontare – passandone sostanzialmente indenne – la più grande crisi economica e finanziaria degli ultimi ottant'anni.

Un risultato che va giustamente ascritto al nostro sistema associativo e agli amministratori, alla loro professionalità, alle loro competenze e alla capacità di rimanere un punto di riferimento essenziale per gli iscritti e per la tutela del loro risparmio. A dimostrazione di come l'attuale assetto di governance sia in grado di dare risultati importanti e di come la partecipazione delle parti sociali nei Consigli di Amministrazione sia stata determinante per garantire una corretta, attenta e trasparente gestione delle risorse. L'impegno di Assofondipensione e delle sue parti istitutive è dunque quello di contribuire a dare nuovo slancio al settore con proposte innovative ed efficaci rafforzando la governance dei fondi negoziali, migliorandone i livelli elevati di competenze, puntando sulla formazione e su una professionalità sempre più all'altezza di un sistema in continua crescita.

Il Rapporto 2011 di Assofondipensione vuole sottolineare l'importanza del percorso compiuto insieme, valorizzandolo e acquisendone piena consapevolezza, individuando al tempo stesso nuove soluzioni e scenari per il miglioramento della previdenza complementare italiana.

Con questo Rapporto Assofondipensione si propone di dare il via ad una nuova fase che affronti con lo stesso spirito e con lo stesso metodo le sfide future e le grandi questioni che attengono al nostro sistema di previdenza complementare. Rinnovando uno sforzo comune che sin qui è stato decisivo per tutti.



1. Il sistema di previdenza complementare: evoluzione strutturale

L'attuale sistema previdenziale, così come risulta configurato in base ai provvedimenti normativi susseguiti negli ultimi vent'anni, è costituito da tre pilastri:

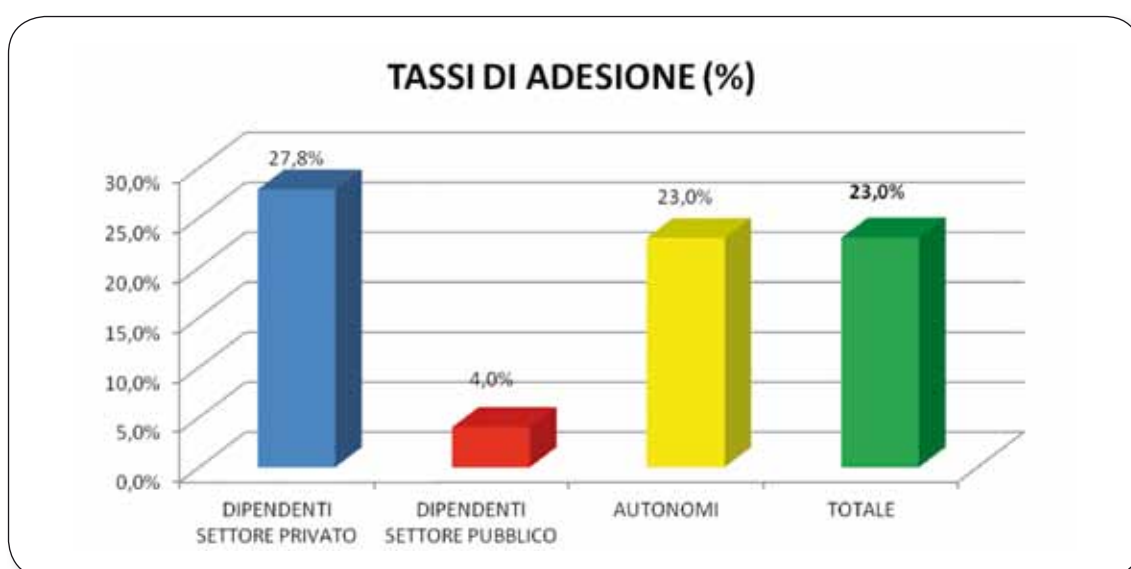
1. la previdenza obbligatoria pubblica, caratterizzata, dopo la riforma Dini, da una stretta connessione tra contributi versati e livello delle prestazioni erogate;
2. la previdenza complementare di categoria o aziendale, attuata mediante adesione su base collettiva ai fondi pensione (fondi pensione negoziali o adesione su base collettiva a fondi pensione aperti);
3. la previdenza integrativa individuale, attuata attraverso l'adesione a fondi pensione aperti o a polizze individuali pensionistiche.

Il d.lgs. 124/1993 ha regolato l'istituzione dei fondi pensione. Il d.lgs. 252/2005 ha introdotto importanti elementi di novità, al fine di dare un significativo impulso allo sviluppo del secondo pilastro pensionistico. Tra questi, il meccanismo del "silenzio-assenso", ossia l'adesione "tacita" a un fondo pensione nel caso in cui non venga manifestata alcuna decisione circa la destinazione dei flussi maturandi di Tfr. Tale meccanismo ha costituito, nella prima fase di applicazione della riforma, uno strumento importante per incrementare le adesioni alla previdenza complementare. I dati pubblicati dalla Covip nella Relazione annuale per l'anno 2007 evidenziano che circa 60.000 lavoratori hanno aderito

tacitamente: una percentuale pari a circa l'8% del totale delle nuove adesioni complessivamente registrate nell'anno. La gran parte dei nuovi iscritti ha scelto, quindi, volontariamente di aderire alla previdenza complementare, esprimendo in forma esplicita la scelta della forma pensionistica complementare a cui versare il proprio Tfr.

Alla fine del 2007, il numero complessivo degli iscritti alle forme pensionistiche complementari (circa 4,6 milioni) ha registrato un aumento di quasi 1,4 milioni di unità, pari a circa il 43 per cento rispetto ai dati di fine 2006. Le risorse destinate alle prestazioni nello stesso periodo sono state complessivamente pari a 58 miliardi di euro, con un incremento del 12 per cento rispetto all'anno precedente. La raccolta di nuove adesioni ha prodotto risultati particolarmente rilevanti nel caso dei lavoratori dipendenti del settore privato, con un aumento del 57 per cento rispetto al 2006. Sono stati i fondi pensione negoziali a raggiungere i migliori risultati, con circa 770.000 nuove adesioni. Negli anni successivi, caratterizzati dall'esplosione della crisi finanziaria internazionale, oggi ancora molto intensa, le adesioni sono cresciute a ritmi molto lenti. A fine 2010 il tasso di adesione medio alla previdenza integrativa risulta pari al 23%, inferiore rispetto alla media europea (fig. 1).

Fig. 1 Tassi di adesione per tipologia di occupazione (dati di fine 2010)



Fonte: Elaborazioni Assofondipensione su dati Covip, Relazione per l'anno 2010

I dati aggiornati a fine settembre 2011 evidenziano che il numero degli iscritti ai fondi pensione negoziali si attesta poco al di sopra dei 2 milioni (tab. 1). Nonostante il rallentamento nella raccolta di adesioni registrato dai fondi pensione negoziali, dovuto, da un lato, alle difficoltà che sta vivendo il sistema economico-produttivo e dall'altro alla maggiore capillarità delle reti di vendita dei piani individuali pensionistici, essi continuano a rappresentare ancora la prima forma previdenziale per numero di iscritti. A fine settembre 2011 fa capo ai fondi negoziali circa il 37% degli iscritti complessivi a previdenza complementare.

Tab. 1 - L'andamento delle adesioni

Tipologia di forma	2006	2007	2008	2009	2010	Set-11
Fpc	1.219.372	1.988.639	2.043.509	2.040.150	2.010.904	2.000.778
Fpa	440.486	747.264	795.605	820.385	848.415	869.553
Fpp*	643.986	680.746	676.994	673.039	667.930	667.000
Pip nuovi	-	486.017	701.819	893.547	1.160.187	1.346.089
Pip vecchi*	880.380	703.400	674.332	654.376	610.098	610.000
Totale**	3.184.224	4.560.164	4.850.782	5.055.284	5.271.884	5.461.775

Fonte: Covip, Relazione annuale (anni 2006, 2007, 2008, 2009, 2010)

*Per i Pip vecchi e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati di fine settembre sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente

**I dati relativi al periodo 2007- settembre 2011 comprendono anche gli iscritti di FondInps

La mappa delle adesioni evidenzia forti differenziazioni in base a variabili di natura demografica (quali sesso, età, area geografica di residenza) ed economica (dimensione aziendale). Con riferimento ai tassi di adesione ai fondi pensione negoziali, si evidenzia che:

- circa il 67% degli iscritti è di sesso maschile;
- poco meno del 65% delle adesioni è concentrato nelle regioni settentrionali;
- in ordine alla distribuzione per classi di età, la percentuale di giovani iscritti (con età

inferiore ai 34 anni) rappresenta circa il 20% del totale;
 d) circa la distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende, il 78% del totale si colloca nelle imprese con oltre 50 addetti.

Si evidenzia che i livelli di adesione risultano particolarmente elevati nella grande impresa, laddove la presenza del sindacato organizzato ha consentito di attuare azioni informative e formative capillari, mentre più limitato è stato il risultato conseguito nelle piccole e medie imprese, per le difficoltà legate al raggiungimento dei lavoratori impiegati e per le eventuali resistenze da parte dei datori di lavoro.

Nonostante il rallentamento delle adesioni, le masse gestite continuano a crescere con ritmi particolarmente significativi (tab. 2). A fine settembre 2011, il patrimonio totale ammonta a poco più di 86 miliardi di euro. I fondi pensione negoziali superano i 24 miliardi di euro, registrando una crescita, rispetto alla fine dell'anno precedente, pari a circa l'8%. Essi sono la seconda forma di previdenza, dopo i fondi pensione preesistenti, in termini di patrimonio gestito. Ai fondi pensione negoziali fa capo, infatti, il 28% delle risorse complessivamente raccolte dal sistema di II pilastro. Si tratta di un dato in continua crescita; a fine 2006, prima dell'avvio della riforma, il contributo dei fondi negoziali al patrimonio totale era pari al 18%.

Tab. 2 L'andamento del patrimonio

Tipologia di forma	2006	2007	2008	2009	2010	Set-11
Fpc	9.257	11.599	14.092	18.757	22.384	24.193
Fpa	3.527	4.298	4.663	6.269	7.533	7.761
Fpp*	34.148	36.083	35.941	38.943	42.062	42.100
Pip nuovi	-	1.020	1.958	3.397	5.229	6.272
Pip vecchi*	4.546	4.770	4.636	5.569	5.980	6.000
Totale**	51.478	57.770	61.306	72.957	83.222	86.365

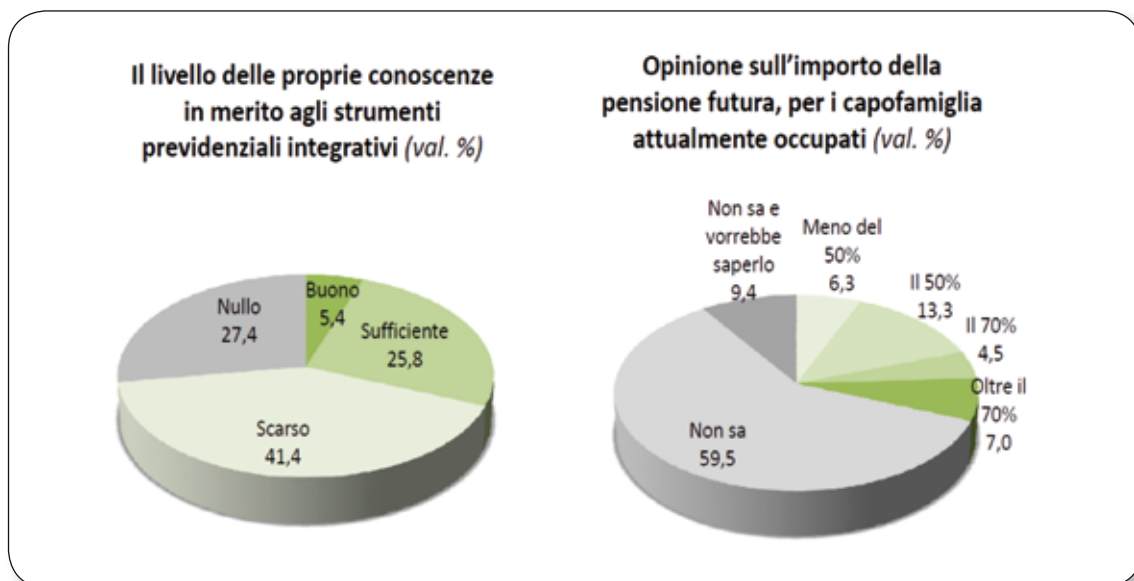
Fonte: Covip, Relazione annuale (anni 2006, 2007, 2008, 2009, 2010)

*Per i Pip vecchi e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati di fine settembre sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente

**I dati relativi al periodo 2007- settembre 2011 comprendono anche le risorse di FondInps

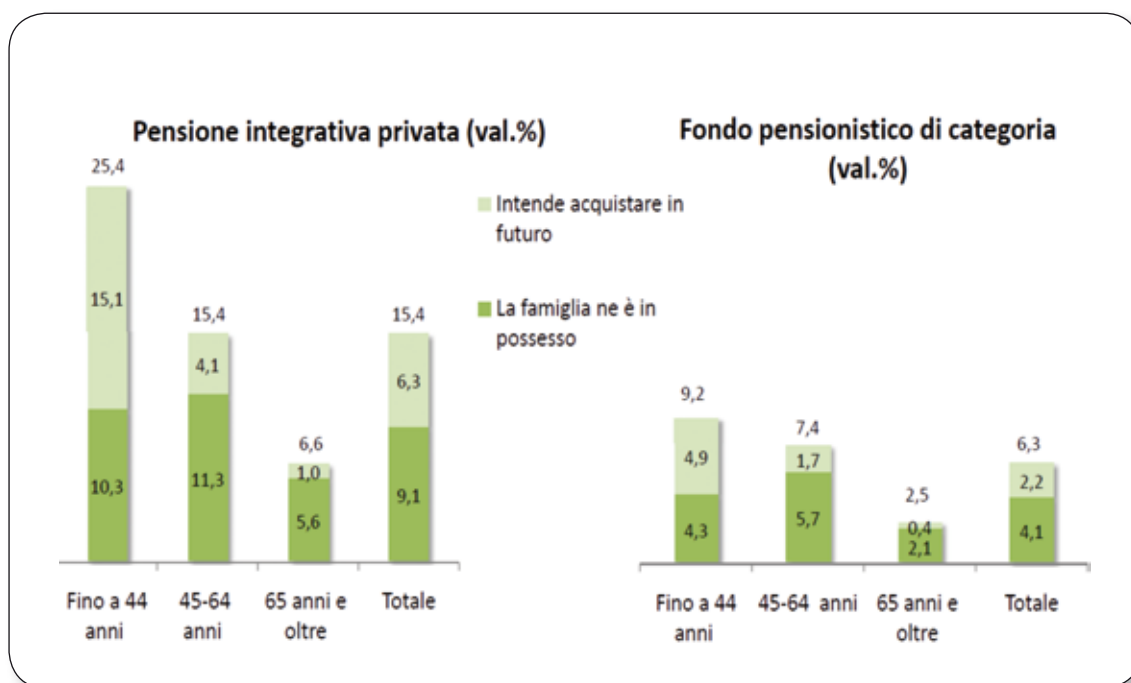
I numeri evidenziano, quindi, che le potenzialità di crescita del sistema sono ancora ampie: molti sono i lavoratori che non sono stati ancora raggiunti. È necessario informare adeguatamente gli individui circa la riduzione dei tassi di sostituzione del primo pilastro, dovuta alle riforme apportate al sistema pensionistico pubblico. In base ai dati di un'indagine condotta recentemente (Progetto Welfare, Italia – Laboratorio per le nuove politiche sociali: "Pensare al futuro del welfare italiano"), circa il 60% degli intervistati dichiara di non avere un'idea chiara circa l'importo della pensione futura. Poco più del 40% degli intervistati definisce, inoltre, scarso il livello delle proprie conoscenze in merito agli strumenti di previdenza complementare (fig. 2-3).

Fig. 2 La scarsa consapevolezza previdenziale



Fonte: Progetto Welfare, Italia – Laboratorio per le nuove politiche sociali: "Pensare al futuro del welfare italiano" - Ricerche e proposte - Giuseppe Roma - Direttore generale Censis – 6 luglio 2011.

Fig. 3 Gli strumenti previdenziali integrativi



Fonte: Progetto Welfare, Italia – Laboratorio per le nuove politiche sociali: “Pensare al futuro del welfare italiano” - Ricerche e proposte - Giuseppe Roma - Direttore generale Censis – 6 luglio 2011.

Alla mancanza di adeguata informazione conseguono, quindi, notevoli difficoltà nel comprendere l'importanza della previdenza complementare e nell'adottare i comportamenti necessari per adeguarsi alle mutate prospettive pensionistiche.



2. Le politiche di investimento dei fondi pensione negoziali

È trascorso oltre un decennio dall'avvio della gestione finanziaria da parte dei primi fondi pensione negoziali. In questo periodo i fondi negoziali, al pari delle altre forme di previdenza complementare, sono stati chiamati ad affrontare molteplici sfide e ad individuare soluzioni alle diverse problematiche poste da un contesto normativo in continua evoluzione e da condizioni di mercato ben distanti dalle ipotesi che tradizionalmente costellano i manuali della teoria finanziaria.

In particolare, il d.lgs. 252/2005 e le crisi finanziarie, che si sono susseguite nel corso di questi anni, hanno indotto i fondi negoziali a realizzare importanti cambiamenti nell'offerta di investimento. L'attuale configurazione appare infatti riconducibile alle previsioni normative contenute nel decreto che ha riformato la previdenza complementare. Ci si riferisce, in particolare, all'istituzione della linea garantita, destinata al conferimento tacito e ai cambiamenti dei modelli gestionali introdotti, a seguito della forte instabilità dei mercati finanziari e, volti in particolare, a creare un legame tra "asset allocation strategica" e prestazione finale ed a controllare più sistematicamente il rischio di portafoglio. È ragionevole attendersi che anche la prossima emanazione del nuovo decreto sui limiti agli investimenti possa imprimere nuovi importanti stimoli al cambiamento.

2.1 L'offerta di investimento

2.1.1 L'assetto gestionale: linee offerte e patrimonio gestito

L'offerta di investimento dei fondi pensione negoziali è prevalentemente strutturata su modelli di tipo multicomparto. Il 75% dei fondi offre almeno tre linee di investimento differenziate per il profilo rischio/rendimento. Il restante 25% è rappresentato da quei fondi che, contestualmente all'entrata in vigore del d.lgs. 252/2005, hanno affiancato alla linea già attiva il comparto garantito destinato ad accogliere il Tfr dei lavoratori silenti. Il numero dei fondi che presenta oggi un assetto bi comparto è sensibilmente inferiore a quello registrato dopo l'avvio della riforma. Dopo il 2007, infatti, diversi fondi hanno scelto di attivare una nuova linea – generalmente un comparto azionario, per completare il ventaglio dei possibili profili di investimento – determinando in tal modo il passaggio da un assetto bi comparto a uno multi comparto. Tra i fondi che sono articolati su più linee di investimento, prevalgono quelli che hanno optato per un offerta semplice e snella, strutturata su tre comparti.

Poco più della metà delle linee offerte è di tipo obbligazionario misto¹, ancorché ad esse compete oltre il 70% delle risorse complessivamente raccolte. Diversi sono i fenomeni che spiegano tale evidenza. Le linee prevalentemente istituite nella fase di avvio della gestione finanziaria erano di tipo obbligazionario misto e, conseguentemente, hanno potuto vantare una storia più lunga anche con riferimento alla raccolta dei flussi contributivi. Con il passaggio al multi comparto, inoltre, molti fondi hanno individuato nelle linee già attive il comparto di default, destinato ad accogliere le risorse degli iscritti che non hanno espresso una scelta attiva in merito alla linea di adesione.

1 L'offerta di investimento dei fondi pensione è stata classificata secondo la composizione dei benchmark di riferimento dichiarati nella Nota Informativa; in particolare risultano individuate le seguenti tipologie di comparto:

- obbligazionario puro: benchmark composto esclusivamente da indici di mercato obbligazionario o monetario;
- obbligazionario misto: benchmark composto da indici di mercato azionario con peso non superiore al 30%;
- bilanciato: benchmark composto da indici di mercato azionario con peso superiore al 30% e comunque inferiore al 50%;
- azionario: benchmark composto da indici di mercato azionario con peso almeno pari al 50%;
- non classificabile: benchmark non composto interamente da indici di mercato.

Infine, i comparti garantiti, che dopo l'avvio della riforma hanno raccolto numerose adesioni – tacite e non –, presentano generalmente una composizione del benchmark che ricade nella classificazione “obbligazionario misto”².

La proposta di investimento dei fondi negoziali si caratterizza anche per una significativa presenza di linee azionarie (circa ¼ dei comparti istituiti), che tuttavia sembrano non raccogliere le preferenze degli aderenti: soltanto il 5% del patrimonio complessivamente gestito compete a tali linee.

Tab. 3 Distribuzione delle linee per tipologia di forma e comparto (fine 2010)

Tipologia di comparto	Linee			Patrimonio		
	Fpc	Fpa	Pip	Fpc	Fpa	Pip
Obbligazionario puro	13%	23%	3%	8%	12%	1%
Obbligazionario misto	52%	36%	11%	73%	30%	3%
Bilanciato	9%	7%	5%	14%	7%	0%
Azionario	23%	33%	32%	5%	48%	8%
Non classificabile	3%	2%	8%	0%	2%	25%
Gestione separata	-	-	41%	-	-	63%

Fonte: Mefop - Previ|DATA

Dal confronto dell'offerta di investimento dei fondi negoziali con quella relativa alle altre forme di previdenza complementare emerge che il comportamento prudentiale che sembra caratterizzare le scelte di investimento degli iscritti non appare una specificità dei fondi pensione negoziali. Anche nei Pip, le scelte di allocazione degli aderenti si orientano verso le linee con profilo di rischio più contenuto, in particolare le gestioni separate, che raccolgono il 63% del patrimonio complessivamente gestito dai piani assicurativi. Nei fondi pensione aperti, invece, circa la metà delle risorse in gestione fa riferimento a linee azionarie, a fronte di un peso di tali comparti, sul totale di quelli istituiti, pari al 33%. Le scelte di investimento degli aderenti ai fondi pensione aperti si

² Alla fine del 2010, circa il 20% degli iscritti ai fondi pensione negoziali aderiva a un comparto garantito.

caratterizzano, quindi, per un profilo di rischiosità più rilevante rispetto a quello degli iscritti ai fondi negoziali e ai Pip.

2.1.2 L'asset allocation strategica

Il portafoglio di investimento dei fondi pensione negoziali risulta caratterizzato da una significativa esposizione ai titoli di debito: alla fine del 2010, circa il 70% del patrimonio è allocato in obbligazioni. Il valore è in linea con quello registrato negli anni pre-crisi. Tra il 2007 e il 2008 si era infatti registrato un incremento del peso della componente obbligazionaria, riconducibile all'andamento negativo dei corsi azionari che aveva depresso il peso dell'investimento in equity. La componente azionaria si attesta intorno al 24%, di cui il 17% riconducibile all'investimento diretto in titoli di capitale, il restante 7% all'esposizione indiretta per il tramite di Oicr e strumenti derivati. L'allocation delle risorse in Oicr risulta in aumento rispetto agli anni precedenti per via della scelta di un fondo pensione chiuso di utilizzare tale attività per la gestione di una quota significativa del patrimonio.

Tab. 4 La composizione del patrimonio

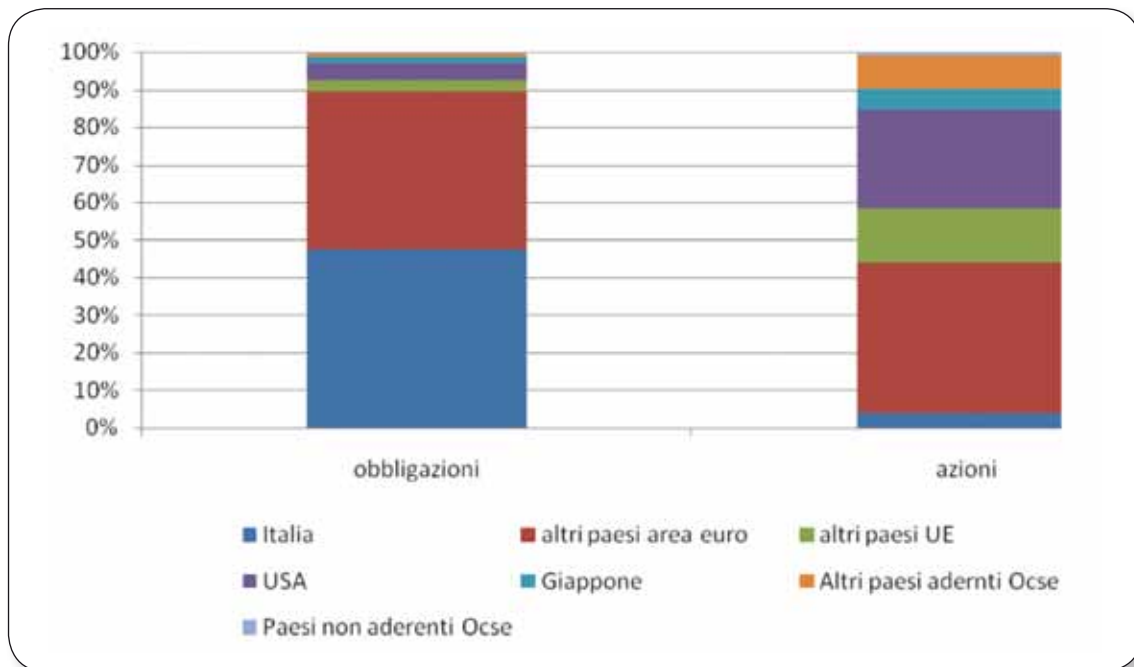
	2007	2008	2009	2010
Depositi	4,7	3,6	3,8	4,4
Titoli di debito	68,6	74,4	71,8	69,5
Titoli di capitale	20,4	15,6	18,3	17,4
Oicr	4,3	4,4	4,8	7,7
Altre attività e passività	2	1,9	1,3	1

Fonte: Covip

I dati relativi alla distribuzione delle risorse per area geografica evidenziano che le scelte di investimento riguardanti la componente obbligazionaria tendono prevalentemente a privilegiare il nostro Paese (poco meno del 50% in titoli del debito pubblico italiano)

e i paesi dell'area euro. Residuale l'allocazione in altre aree geografiche. L'investimento della componente azionaria risulta maggiormente diversificata; l'area prevalente è l'Ue, mentre Usa e Giappone pesano rispettivamente il 26% e il 6% sul totale delle risorse investite nell'equity. Diversamente da quanto accade per la componente obbligazionaria, l'allocazione delle risorse nel nostro paese è marginale (4% circa del totale).

Fig. 4 La composizione del patrimonio per area geografica (fine 2010)



Fonte: Covip

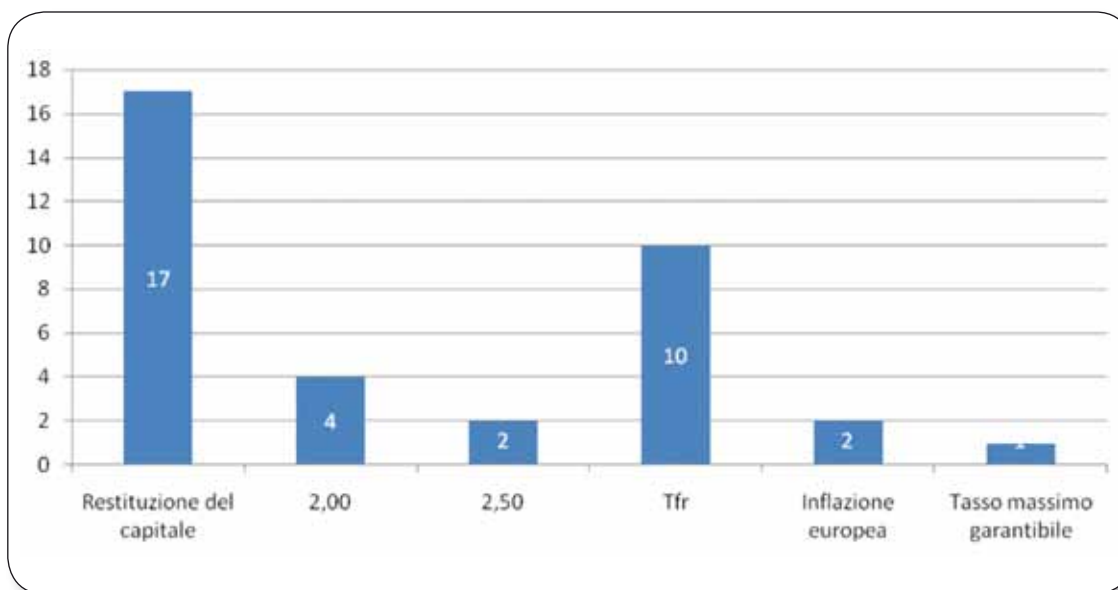
La residualità delle risorse allocate in titoli azionari, emessi da imprese residenti nel nostro Paese, ha condotto i fondi pensione negoziali ad avviare un momento di confronto per valutare l'opportunità di investire maggiormente a sostegno della crescita italiana, soprattutto in considerazione delle difficoltà incontrate dal tessuto produttivo italiano. Nonostante il dibattito al riguardo sia ancora in fase iniziale, sono già fattive alcune esperienze. Alcuni fondi pensione hanno infatti cercato di tradurre operativamente la volontà di supportare il sistema produttivo, attraverso l'adozione di benchmark azionari di mercato la cui area di riferimento è l'Italia.

2.1.3 Le garanzie

Come noto, il d.lgs. 252/2005 ha previsto che, al fine di raccogliere il Tfr dei lavoratori silenti, i fondi pensione debbano istituire una linea garantita.

I fondi pensione negoziali hanno operato scelte diverse con riferimento al tasso di rendimento offerto e agli eventi il cui verificarsi determina l'operatività della garanzia. Relativamente al primo aspetto citato, i dati evidenziano che i fondi si sono prevalentemente orientati a favore della restituzione del capitale versato (circa la metà dei casi) e del tasso di rivalutazione del Tfr (28% dei casi). Nei restanti casi, i fondi hanno scelto di riconoscere agli iscritti una garanzia di rendimento pari al 2% e 2,5%, rispettivamente in 4 e 2 casi, e all'inflazione europea (2 fondi). Un solo fondo prevede che il rendimento garantito sia agganciato al tasso massimo garantibile determinato dall'Isvap.

Fig. 5 Distribuzione dei fondi per tasso di rendimento garantito

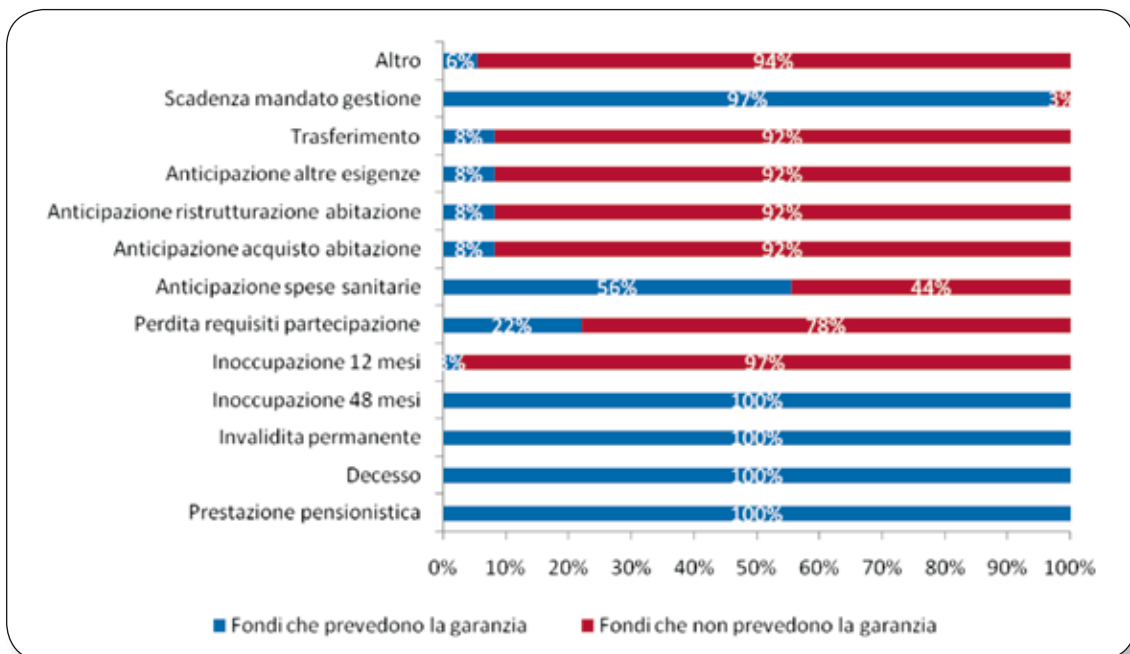


Fonte: Mefop - Previ|DATA

Per quanto riguarda, invece, gli eventi coperti, oltre a quelli previsti per legge nel caso di conferimento tacito del Tfr (prestazione pensionistica, decesso, invalidità permanente e inoccupazione per un periodo superiore a 48 mesi), i fondi pensione hanno

stabilito che la garanzia operi a scadenza del mandato di gestione (97% dei casi), per la richiesta di anticipazione per spese sanitarie (56% dei fondi) e per riscatto per perdita dei requisiti di partecipazione (22%). Residuale il numero dei fondi che riconosce la copertura di eventi quali: trasferimento, anticipazioni per causali diverse da quella relativa alle spese sanitarie, inoccupazione per un periodo compreso tra 12 e 48 mesi e cambio del comparto di investimento.

Fig. 6 Distribuzione dei fondi per tipologia di evento garantito



Fonte: Mefop - Previ|DATA

2.1.4 I modelli di investimento

Lo schema che i fondi pensione negoziali hanno adottato per la gestione delle risorse finanziarie è il modello a benchmark. Soprattutto nella fase di start-up, il modello a benchmark ha svolto una funzione essenziale sia nella fase di gestione delle risorse e di controllo del rischio, sia negli aspetti di comunicazione e trasparenza verso gli iscritti. Tuttavia, le vicissitudini che hanno riguardato i mercati finanziari negli ultimi anni

e le difficoltà incontrate dai fondi nel rispondere in maniera flessibile alle ampie oscillazioni dei mercati hanno imposto al settore una riflessione sull'efficacia degli schemi gestionali posti in essere e, in particolare, sull'opportunità di una revisione del modello a benchmark.

L'aspetto su cui in maggiore misura i fondi hanno concentrato la loro attenzione riguarda il controllo del rischio, inteso non solo nella sua accezione finanziaria, ma anche in quella più tipicamente previdenziale legata al mancato raggiungimento degli obiettivi previdenziali degli iscritti. Le riflessioni che sono maturate in seguito all'avvio del confronto hanno indotto alcuni fondi a introdurre rilevanti modifiche al modello di gestione adottato.

Una prima rilevante novità, riguardante l'accezione più tipicamente finanziaria del rischio, è rappresentata dal *risk overlay management*. Si tratta di un modello che prevede l'utilizzo di un soggetto, terzo rispetto ai gestori che si occupano delle decisioni di "asset allocation tattica", specializzato nel controllo e nella gestione del rischio di portafoglio. Il *risk overlay manager* (Rom) affianca i gestori dei comparti del fondo, operando esclusivamente le scelte relative alla gestione del rischio attraverso l'utilizzo di strumenti derivati. La delega di tale attività al Rom consente ai gestori tradizionali di concentrare maggiormente la loro attenzione sull'individuazione di profittevoli occasioni di rendimento. I fondi pensione negoziali che hanno attivato "mandati overlay" hanno operato scelte diverse con riferimento ai rischi delegati al Rom e alle modalità di intervento. In alcuni casi il Rom è responsabile della sola copertura dei rischi valutari (in tale specifico caso si parla di *currency overlay manager*), in altri invece è tenuto a gestire anche il rischio azionario o di tasso di interesse. Alcuni fondi hanno affidato al Rom esclusivamente compiti di copertura, il gestore può cioè solo ridurre l'esposizione ai fattori di rischio delegati, ma non aumentarla. In tali casi il Rom dovrebbe operare solo quando l'andamento dei mercati richiede la predisposizione di opportune coperture: in fasi rialziste, il suo intervento dovrebbe essere nullo per consentire al portafoglio di beneficiare della crescita della redditività. In altri casi, invece, il Rom ha facoltà di effettuare non solo le scelte di copertura, ma anche quelle di aumento dell'esposizione al fattore di rischio di cui egli è responsabile. Un fondo pensione chiuso ha inoltre stabilito che il Rom sia obbligato ad effettuare la copertura; generalmente tale scelta è invece discrezionale.

La seconda area di intervento su cui è particolarmente vivo il dibattito è relativa al

rischio inteso nella sua accezione previdenziale, legata, cioè, al mancato raggiungimento degli obiettivi previdenziali degli aderenti.

Nella fase di avvio della gestione finanziaria dei fondi pensione, il trattamento di fine rapporto (Tfr) ha costituito, nella prevalenza dei casi, il benchmark implicito di riferimento per la definizione dell' "asset allocation strategica". Per il lavoratore, infatti, la rivalutazione di tali flussi rappresenta un rendimento certo e garantito per legge. L'obiettivo dei fondi pensione è stato, quindi, individuare quel portafoglio che, con elevata probabilità, consentisse di superare la rivalutazione del Tfr, dato l'orizzonte temporale di riferimento.

Recentemente, tuttavia, alcuni fondi hanno scelto un percorso diverso, utilizzando modelli alternativi per la definizione dell' "asset allocation strategica". Tali modelli, noti in letteratura come Liability driven investments (Ldi), individuano la composizione del portafoglio in base a una passività da coprire. Anche in un sistema a contribuzione definita, quale è il secondo pilastro italiano, è possibile individuare una passività. Essa è implicita nell'obiettivo della previdenza complementare. Come sancito dalla legge, infatti, i fondi pensione hanno l'obiettivo di garantire più elevati livelli di copertura previdenziale, integrando il gap tra il tasso di sostituzione desiderabile – ossia quel tasso che dovrebbe permettere di vivere una vecchiaia con un tenore di vita dignitoso – e il tasso di sostituzione effettivamente offerto dalla pensione pubblica. Tale è quindi l'obiettivo di rendimento che il fondo pensione dovrebbe porsi per soddisfare i bisogni previdenziali dei propri iscritti. Definita la passività sulla base della stima della copertura offerta dal sistema pubblico, si individua quella composizione di portafoglio che massimizza la probabilità di raggiungere l'obiettivo di rendimento prefissato. L'individuazione della passività da coprire presuppone, evidentemente, un'analisi della popolazione di riferimento. Tale attività appare più facilmente realizzabile da parte dei fondi negoziali, per la loro specifica natura contrattuale e per il bacino di riferimento individuabile in base a determinate caratteristiche. Il modello Ldi, creando quel legame funzionale tra primo e secondo pilastro che il legislatore ha inteso strutturare con l'introduzione della previdenza complementare, sta stimolando grande attenzione da parte dei fondi pensione.

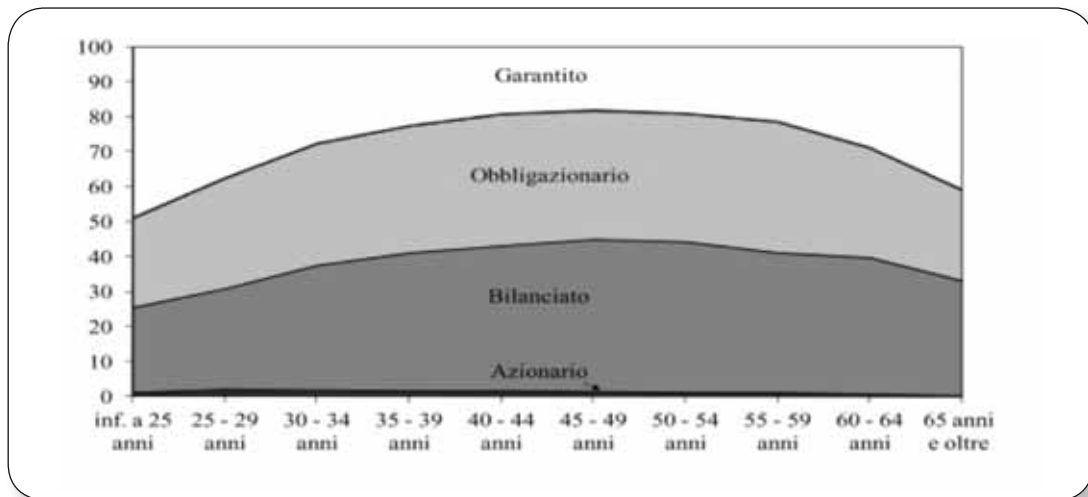
Altro filone che i fondi pensione hanno iniziato a esplorare per individuare soluzioni che possano limitare e contenere il rischio di un mancato raggiungimento degli obiettivi previdenziali riguarda il life cycle. La letteratura documenta comportamenti

inerziali e analfabetismo finanziario da parte degli iscritti ai fondi pensione. Tali fenomeni possono incidere, anche in misura rilevante, sull'accumulazione del risparmio previdenziale e, quindi, sul raggiungimento dell'obiettivo di rendimento che dovrebbe permettere la costruzione di una pensione aggiuntiva sufficiente a integrare la previdenza pubblica. Il rischio del mancato raggiungimento dei propri obiettivi previdenziali è apparso ancor più evidente a seguito della crisi finanziaria che ha colpito i mercati, in particolare per quei lavoratori che, ormai in procinto di lasciare il mondo del lavoro, hanno evidentemente potuto godere di minori opportunità per reintegrare il capitale investito.

Da tali evidenze nasce l'offerta di piani che automatizzano la riallocazione delle risorse: si sostituisce l'iscritto, non in grado di gestire i propri risparmi pensionistici, con una sorta di "pilota automatico" che opera le scelte di investimento in base a una regola predefinita, quella della progressiva riduzione dell'investimento in azioni e contestuale incremento della componente obbligazionaria in funzione dell'età dell'iscritto. Sono due gli schemi attraverso i quali tale strategia può essere realizzata. Il primo, c.d. "life cycle investing", il più adottato nel nostro sistema di previdenza complementare, attua il progressivo passaggio della posizione dell'iscritto dalle linee più rischiose ai comparti caratterizzati da minore aleatorietà di risultato, in relazione agli anni mancanti al pensionamento. Il secondo schema, c.d. "data target", si caratterizza per la definizione di linee differenziate in funzione della data di presunto pensionamento dell'iscritto, che sceglie il comparto di adesione unicamente in relazione a tale scadenza. La modalità di riallocazione – tra i comparti offerti dal piano nel caso del life-cycle investing, tra le asset class di investimento all'interno della linea obiettivo nel caso dei fondi data target – differenzia le due strategie.

La distribuzione degli iscritti per classe di età e tipologia di comparto ai fondi pensione negoziali smentisce l'adozione di un comportamento life cycle. I dati di fine 2010 mostrano, infatti, che i giovani (con età inferiore a 34 anni) esprimono la loro preferenza a favore dei comparti più prudentziali, rinunciando in tal modo alla redditività che i mercati azionari avrebbero potuto offrire su orizzonti temporali sufficientemente lunghi, quali quelli che caratterizzano i lavoratori appartenenti a tale classe di età. Tra i lavoratori più anziani, circa un quarto aderisce a comparti bilanciati, correndo in tal modo il rischio di disporre di limitati margini di recupero nel caso di perdite provocate da eventuali fasi ribassiste dei mercati.

Fig. 7 Distribuzione degli iscritti per classe di età e tipologia di comparto (fine 2010)



Fonte: Covip (2010)

Pur riconoscendo che la variabile età possa essere parzialmente rappresentativa dei bisogni di un individuo e che scelte di investimento, all'apparenza non prive di qualche contraddizione, possano essere il frutto di un processo decisionale coerente e ragionato, è tuttavia plausibile supporre che esposizioni particolarmente aggressive, nel caso di lavoratori ormai prossimi al pensionamento, o scelte prudentiali, nel caso di giovani lavoratori, possano essere dovute a un comportamento non sufficientemente consapevole.

La regola prescelta per la riallocazione delle risorse è uno degli aspetti maggiormente dibattuti. Essa muove dall'idea che gli aderenti debbano assumere maggiori rischi nella fase iniziale per beneficiare degli extra rendimenti che i mercati azionari possono offrire nel lungo periodo. La maggiore redditività degli investimenti azionari rispetto a quelli obbligazionari è solo uno dei principi cardine su cui si fonda l'efficacia delle strategie life cycle. Anche ammettendo la validità della suddetta assunzione, le altre ipotesi – la stabilità dell'orizzonte temporale, l'invarianza dei bisogni previdenziali degli individui, la continuità della contribuzione – possono essere facilmente violate.

L'orizzonte di riferimento può essere "accorciato" nel caso di esercizio delle prerogative individuali che sono riconosciute per legge agli aderenti; la richiesta di un riscatto o di un'anticipazione, determinando un deflusso di risorse dedicate, potrebbe condizionare il raggiungimento dell'obiettivo della strategia. Le esigenze previdenziali degli

individui possono cambiare nel tempo contestualmente al mutamento delle condizioni soggettive di ogni singolo individuo. La pianificazione previdenziale è, tuttavia, un processo articolato che pone particolari difficoltà in giovane età quando vi è molta più incertezza riguardo alla carriera lavorativa e alla situazione familiare. La continuità dei versamenti contributivi potrebbe non essere garantita in particolari situazioni di mercato, come quella alla quale si sta assistendo nel corso degli ultimi anni. Da ultimo, la calendarizzazione degli switch avviene ex ante nella fase di definizione della strategia life cycle e risulta quindi indipendente dall'andamento dei mercati. Il calendario potrebbe far scattare lo switch delle risorse anche in una fase di mercato nella quale sarebbe invece più efficiente permanere nel comparto al fine di evitare il consolidamento di eventuali perdite. Una possibile soluzione al problema, attualmente praticata, consiste nel prevedere meccanismi semiautomatici di switch, in base ai quali è l'aderente, informato dal fondo del prossimo cambiamento di comparto, a dover fornire il suo assenso al passaggio. Normalmente il meccanismo previsto è quello del silenzio-assenso. Ovviamente, anche la semiautomaticità non risolve completamente le difficoltà legate all'indipendenza dello switch dalla fase contingente di mercato, poichè presuppone che l'aderente, adeguatamente informato circa l'andamento dei mercati, sia comunque in grado di operare una scelta consapevole. I fondi data target, invece, risentono meno dell'impatto del mercato, giacché la ricomposizione delle risorse avviene all'interno della linea target a cura del gestore che può disporre, quindi, di maggiore flessibilità nel timing.

Un'altra soluzione alternativa alla semiautomaticità, proposta in letteratura ma non applicata ancora a casi concreti nel nostro sistema, prevede che gli switch, anziché essere programmati ex ante, possano essere resi più dinamici e legati al raggiungimento di obiettivi intermedi in funzione dei quali valutare periodicamente l'andamento della strategia. In base a tale schema, lo spostamento delle risorse verso i comparti maggiormente prudenti non è più scadenzato dal raggiungimento dell'età o degli anni mancanti al pensionamento, quanto piuttosto dal conseguimento dell'obiettivo individuato. Lo switch delle risorse potrebbe essere quindi anticipato, se l'obiettivo è raggiunto prima di quanto previsto dalla strategia e posticipato nel caso in cui quest'ultima abbia mancato l'obiettivo sull'orizzonte di riferimento. In questa seconda e più sfavorevole eventualità, una permanenza prolungata nel comparto rischioso potrebbe essere "accettata" con maggiore difficoltà, quanto più si è in prossimità del pensionamento. La

strategia potrebbe dunque fare leva su variabili alternative al grado di rischiosità, quali l'aumento della contribuzione o degli anni di permanenza nel piano previdenziale. Al momento, solo un fondo pensione chiuso ha previsto nella propria offerta di investimento un profilo life cycle. Il fondo in questione, articolato su quattro linee di investimento, ha definito il calendario degli switch tra i comparti in funzione degli anni mancanti al pensionamento, stabilendo che il passaggio tra le linee di investimento sia semiautomatico.

2.2 I limiti agli investimenti e il processo di revisione del d.m. 703/96

L'allocazione delle risorse dei fondi pensione è disciplinata dal d.m. 703/96. Il decreto individua i criteri che guidano la gestione del patrimonio (diversificazione degli investimenti, efficiente gestione del portafoglio, diversificazione dei rischi, anche di controparte, contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento del fondo, massimizzazione dei rendimenti netti) e i limiti agli investimenti nelle diverse classi di attività. Agli inizi del 2008, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha avviato il processo di revisione del decreto, aprendo una consultazione pubblica su un documento che individuava le modalità in base alle quali aggiornare la normativa in vigore, emanata oltre un decennio prima, in un contesto economico-finanziario completamente diverso da quello in cui i fondi pensione si trovavano a operare.

Dal punto di vista del Ministero dell'Economia e delle Finanze, la revisione del d.m. 703/96 appariva necessaria, in primo luogo, alla luce dell'evoluzione dei mercati finanziari, che aveva reso obsolete le norme contenute nel decreto. La terminologia e le definizioni adottate allora avevano un significato completamente diverso da quello attuale e appaiono oggi fuorvianti e difficilmente adattabili all'evoluzione della disciplina dei mercati finanziari. In secondo luogo, negli anni trascorsi dall'entrata in vigore del decreto, il settore dei fondi pensione ha maturato le prime significative esperienze nella gestione finanziaria. Esse hanno evidenziato la presenza di vincoli e restrizioni arbitrarie nella gestione delle risorse, il cui superamento potrebbe incrementarne l'efficienza. Si pensi, ad esempio, al limite quantitativo per la detenzione di liquidità. Esso

ha costituito senza dubbio uno di quei vincoli poco funzionali alle scelte di investimento dei fondi pensione. In un comparto monetario, il patrimonio potrebbe essere investito in strumenti liquidi per importi ben superiori al 20%. Inoltre, in fasi di forte volatilità dei mercati, come quelle vissute nel corso degli ultimi anni, la detenzione di una quota maggiore di liquidità potrebbe contribuire a contenere le perdite. Nella fase più acuta della crisi, l'Autorità di Vigilanza aveva per l'appunto concesso ai fondi pensione di superare temporaneamente il vincolo del 20% agli investimenti in strumenti monetari. Tale opportunità è stata peraltro ribadita da Covip in una circolare pubblicata il 5 ottobre 2011.

La principale novità contenuta nel documento posto in consultazione agli operatori del settore riguarda l'introduzione del principio della persona prudente e l'apertura ad un approccio qualitativo alla gestione e al controllo dei rischi finanziari. I limiti quantitativi, ritenuti uno strumento regolatorio non del tutto efficace nella gestione dei rischi di mercato, dovrebbero ancora rappresentare un valido presidio per i fondi che non sono riusciti a dotarsi di adeguati sistemi di controllo e monitoraggio. I fondi in grado di vantare professionalità e competenze dedicate potranno, invece, esplorare nuove opportunità di investimento. In tal senso, l'attenuazione graduale dei limiti quantitativi è strettamente dipendente dalla maggiore responsabilizzazione dei fondi pensione nella governance del processo di investimento.

Altro importante elemento di novità è rappresentato dal ruolo del benchmark. Tale indicatore ha indubbiamente giocato un ruolo fondamentale nella fase di avvio del settore. Tuttavia, il modello basato sulla dichiarazione di un parametro di riferimento ha palesato le sue difficoltà nelle fasi di maggiore oscillazione dei mercati. Inoltre l'individuazione di un benchmark può apparire incoerente nel caso di gestioni flessibili; si pensi alle gestioni dinamiche, a rendimento assoluto, a rischio controllato o alle classi di investimento alternative³, per le quali la costruzione di un benchmark pone notevoli difficoltà, date le caratteristiche peculiari di tali classi di attivo. Il documento di consultazione non abbandona il benchmark, piuttosto incentiva l'adozione di indicatori alternativi che siano maggiormente coerenti con la filosofia della gestione in essere.

3 Covip, nello schema di nota informativa, richiede ai fondi pensione di indicare una misura di rischio coerente con lo stile gestionale adottato, nel caso di gestioni non a benchmark. "Qualora il benchmark non costituisca un parametro significativo per lo stile gestionale adottato, esplicitare e spiegare una misura di rischio coerente con l'orizzonte temporale di riferimento."

Come noto, il processo di revisione del d.m. 703/96 è stato interrotto nel corso del 2008 a seguito della crisi finanziaria. Alcuni principi del decreto ancora oggi in vigore, quali la rilevanza attribuita ai mercati regolamentati, ai titoli quotati, alla diversificazione degli investimenti e al divieto delle vendite allo scoperto, hanno indubbiamente supportato i fondi pensione nel contenere le perdite che invece hanno fortemente sofferto altri investitori. Tuttavia, taluni aspetti del decreto, anche alla luce delle vicende di mercato cui si è assistito a partire dal seconda metà del 2007, appaiono superati. E' auspicabile che il nuovo decreto, ancora nel rispetto dei principi cardine di efficiente gestione e prudenza delle scelte di investimento, possa individuare un'impostazione più aggiornata ed efficace.

2.3 Gli investimenti alternativi

L'asset allocation dei fondi pensione negoziali, al pari delle altre forme di previdenza complementare di nuova istituzione, si caratterizza per il prevalente investimento in asset class tradizionali (azioni e obbligazioni). Tale fenomeno è ascrivibile a diversi fattori. Un ruolo rilevante è stato giocato dalla disciplina sui limiti agli investimenti. Il d.m. 703/96 preclude, infatti, l'allocazione in alcune attività finanziarie. Quando il decreto è stato emanato, alcune classi di attivo non erano state ancora disciplinate. Tuttavia è opportuno ricordare che asset class che tradizionalmente entrano nel novero degli *alternative* (come il private equity e gli immobili) sono già investibili a normativa vigente, nonostante i fondi abbiano scelto di non esplorarne le potenzialità. Altro fattore che ha fortemente influenzato le scelte di investimento in asset alternativi è rappresentato dalla complessità gestionale degli investimenti non tradizionali. La mancanza di competenze specializzate e di expertise dedicate ha indubbiamente rappresentato un freno all'investimento. Anche l'adozione del modello a benchmark può avere influito sulle scelte di allocazione. L'investimento in classi non tradizionali può richiedere modelli alternativi che non prevedono l'adozione del benchmark o richiedono una filosofia gestionale ben lontana da quella che ispira lo schema prevalentemente adottato dai fondi pensione negoziali. Infine, le asset class alternative possono presentare un

profilo di rischiosità, un orizzonte temporale di riferimento e un grado di liquidità non coerenti con quelli che i fondi pensione hanno previsto nella definizione delle linee di investimento offerte e nella scelta degli investimenti finanziari in cui allocare le risorse. Dal punto di vista teorico, l'orizzonte di investimento dei fondi pensione dovrebbe essere compatibile con quello di asset class che richiedono un tempo di gestione sufficientemente lungo e che si caratterizzano per un grado di liquidità significativamente più basso rispetto a quello presentato da classi di attivo tradizionali. Di fatto, l'esercizio delle prerogative individuali riconosciute agli iscritti dal d.lgs. 252/2005 finisce con l'accorciare l'orizzonte di riferimento, costringendo i fondi a privilegiare asset class più facilmente smobilizzabili.

In prospettiva, tuttavia, il nuovo decreto sui limiti agli investimenti potrebbe indurre a una riflessione sulla revisione del modello di investimento adottato dal fondo pensione. Più in particolare, creando un legame tra opzioni di investimento potenzialmente esplorabili e sistema di governance del processo di investimento, il nuovo contesto regolatorio potrebbe spingere i fondi pensione a rafforzare le strutture in modo da gestire adeguatamente il processo di investimento, dotandosi di opportuni presidi di risk management. Tale processo potrebbe evidentemente comportare dei costi significativi, difficilmente sostenibili da parte dei fondi negoziali di piccola dimensione. Al fine di evitare una distinzione tra fondi in grado di adeguarsi e non, potenzialmente lesiva della credibilità del sistema, i fondi negoziali, per il tramite di Assofondipensione, stanno valutando l'opportunità di costituire una struttura consortile, che possa svolgere l'attività di controllo della gestione finanziaria sfruttando le sinergie prodotte dal mettere a fattor comune l'expertise e le risorse di ciascuno di essi.

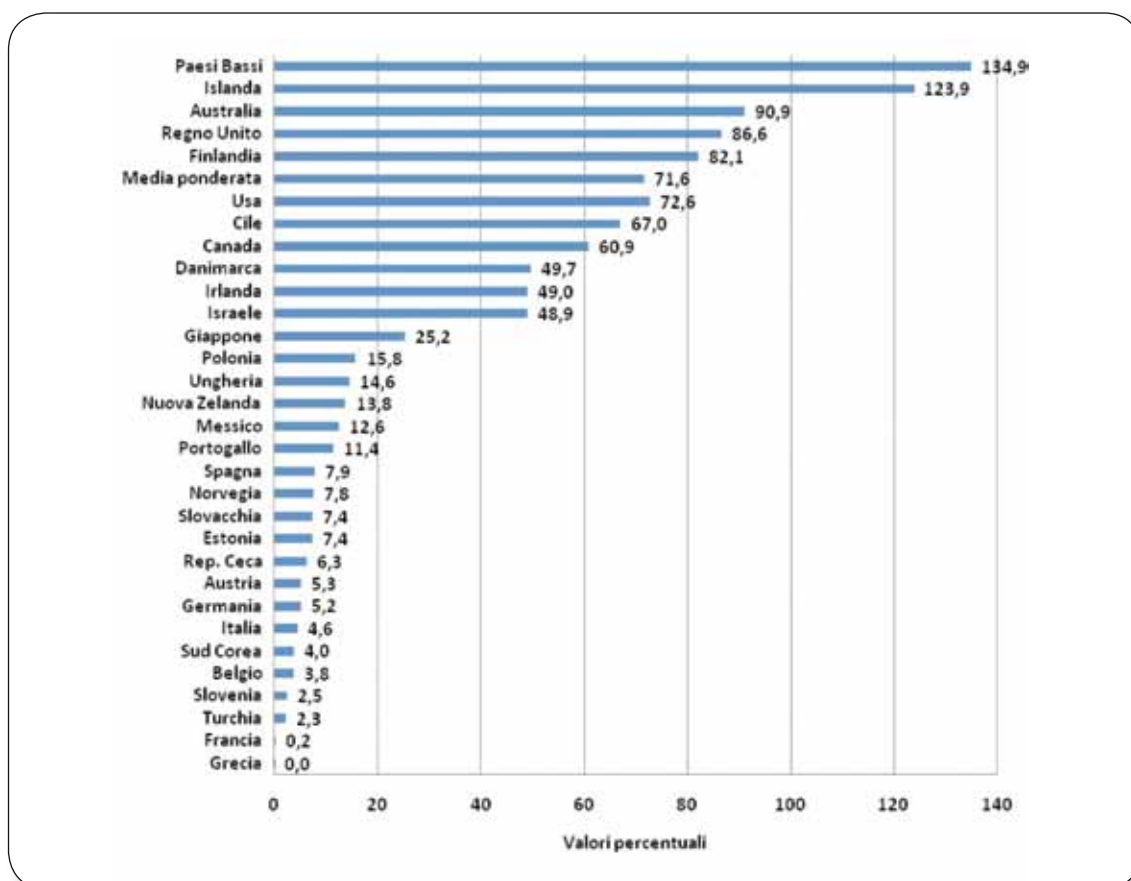


3. La crisi internazionale e i fondi pensione

3.1 Introduzione

All'estero lo sviluppo della previdenza complementare si presenta a macchia di leopardo. In alcune realtà (paesi anglosassoni e scandinavi, Paesi Bassi, America Latina, Europa centro-orientale), la previdenza integrativa è molto sviluppata. In questi paesi il modello finanziario prevalentemente adottato è stato quello della prestazione definita, che pone in capo al fondo pensione i rischi del mancato raggiungimento della promessa pensionistica. In altre aree del mondo (Europa continentale, Italia), invece, la previdenza complementare stenta a decollare e gli schemi complementari sono prevalentemente a contribuzione definita.

Fig. 8 – Incidenza percentuale dell'Andp dei fondi pensione sul Pil nei paesi Ocse (anno 2010)



Fonte: Ocse 2011

Le problematiche poste dal progressivo invecchiamento della popolazione stanno tuttavia modificando tale scenario. Nei paesi in cui la previdenza integrativa riveste un ruolo di secondo piano rispetto agli schemi pubblici, contestualmente alle riforme che si sono rese necessarie per garantire l'equilibrio finanziario del primo pilastro, sono stati approvati provvedimenti che richiedono al lavoratore una crescente partecipazione al finanziamento della prestazione pensionistica. Oltre che in Italia (si pensi al d.lgs 124/93 e più di recente al d.lgs. 252/05), riforme di questo tipo sono state adottate ad esempio in Germania (Piani Riester e Piani Rürup) e in Francia (piani Perco e Perp). L'obiettivo di questi provvedimenti è quello di compensare i minori tassi di sostituzione assicurati dalla previdenza pubblica con le prestazioni dei fondi pensione. In prospettiva, quindi, nei paesi in cui l'assistenza previdenziale privata ha ancora un

ruolo residuale, i fondi pensione sono destinati ad assumere una posizione sempre più rilevante nel garantire prestazioni pensionistiche adeguate.

Laddove la previdenza complementare occupa una posizione di rilievo, l'*ageing* ha avuto come conseguenza quella di alterare gli equilibri finanziari degli schemi a benefici definiti, di gran lunga i più diffusi. Le difficoltà crescenti, incontrate da tali fondi per far fronte alle prestazioni in essere, hanno fatto sì che per il modello finanziario della prestazione definita iniziasse un lento declino. In queste realtà tendono ad affermarsi schemi ibridi che affiancano una componente a contribuzione definita a quella a prestazione definita. In taluni casi, i fondi pensione hanno definitivamente abbandonato il modello a beneficio definito a favore di schemi a contribuzione definita⁴.

Le problematiche poste dai mutamenti demografici sono state ulteriormente aggravate dalla crisi finanziaria del 2007-2008: a livello mondiale, a fine 2008, i fondi pensione avevano perso il 20% del valore dei loro asset (Ocse 2011). Negli schemi a contribuzione definita, i lavoratori prossimi al godimento della prestazione sono stati particolarmente colpiti, spesso a causa di una eccessiva e ingiustificata esposizione alla componente azionaria. Nelle realtà a prestazione definita, sponsor e provider di fondi pensione sono stati costretti ad adottare rigidi piani di ripristino dei livelli di copertura delle passività (*funding ratio*⁵), scesi a livelli inadeguati. Nelle situazioni più gravi si è giunti addirittura al default di alcuni fondi pensione; in alcuni paesi come USA, Regno Unito, Germania e Svezia, lo stato è dovuto intervenire con sussidi pubblici per garantire, almeno parzialmente, le prestazioni dovute nei casi di fallimento. In molte realtà la capitalizzazione dei fondi si è ridotta drasticamente e, nonostante la ripresa dei rendimenti degli ultimi due anni, al momento l'ammontare degli asset non ha ancora uguagliato quello delle passività maturate. Il livello dei *funding ratio* è sceso sotto la soglia del 100% in molti paesi. A fine 2008 il *funding ratio* aggregato dei fondi pensione irlandesi era sceso al 75%; a inizio 2009 nel Regno Unito il medesimo indicatore a livello medio era sceso al 76%, a fronte del 118% del giugno 2007 (Ocse 2009b). In base alla direttiva IORP-EU, *funding ratio* pari o inferiori al 100% possono essere mantenuti soltanto per brevi periodi e a patto che vengano attivati piani di ripristino di adegua-

4 Nel Regno Unito, ad esempio, nel 2012 entrerà in funzione il Nest (National Employment Savings Trust), un nuovo schema pensionistico a contribuzione definita gestito dallo stato con cui si spera di dare nuovo impulso alle adesioni ai fondi pensione.

5 Il *funding ratio* è calcolato come rapporto tra gli asset del fondo pensione e le sue passività.

ti livelli di capitalizzazione. Nonostante i positivi rendimenti degli ultimi due anni, in molti casi tali programmi di reintegro della capitalizzazione sono ancora operativi; generalmente essi si basano sull'aumento dei contributi, sulla riduzione delle prestazioni e/o sul blocco temporaneo dei meccanismi di indicizzazione (Eiopa 2011).

3.2 Il patrimonio dei fondi pensione

La tabella 5 riporta l'andamento del patrimonio dei fondi pensione tra il 2007 e il 2010. Dai dati emerge che, nel corso del biennio 2009-2010, in molti paesi Ocse l'ammontare degli asset ha registrato una notevole crescita, raggiungendo o superando il livelli pre crisi. È il caso, ad esempio, di Australia, Canada, Finlandia, Nuova Zelanda, in cui i patrimoni dei fondi pensione avevano registrato pesanti contrazioni, ormai ampiamente recuperate. Anche in Olanda, in cui l'incidenza degli asset della previdenza complementare sul Pil è la maggiore nell'ambito dei paesi Ocse (134,9%, cfr. Fig. 8), le perdite registrate nel corso del 2007 sono state sostanzialmente recuperate. Rimangono tuttavia significative eccezioni relative ai fondi pensione dei paesi in cui la crisi finanziaria si è manifestata con più forza. È il caso degli Stati Uniti⁶, nei quali gli investimenti dei fondi pensione erano ancora, a fine 2010, inferiori del 3% rispetto ai livelli del 2007, del Regno Unito (-11% rispetto al 2007), dell'Irlanda (-16% rispetto al 2007), della Spagna (-6,20% rispetto al 2007). A differenza di questi paesi, in Italia le risorse dei fondi pensione hanno continuato a crescere anche durante il periodo della crisi. Tra le realtà che non hanno registrato contrazioni del patrimonio gestito tra il 2007 e il 2010, l'Italia è quella caratterizzato dai tassi di crescita più elevati delle risorse.

6 Gli Stati Uniti rimangono comunque il principale mercato mondiale della previdenza complementare: i fondi pensione americani detengono, infatti, oltre il 55% degli asset complessivi dei fondi pensione dei paesi Ocse (Ocse 2011).

Tab. 5 – Andamento dell'Andp dei fondi pensione di alcuni paesi Ocse (2007-2010)

Paesi Ocse	Miloni USD				Var. % 2007/2008	Var. % 2007/2010	Crescita media annuale 2007/2010
	2007	2008	2009	2010			
Australia	964.365	916.789	811.719	1.089.723	-4,9%	13,0%	4,16%
Austria	18.014	18.343	19.532	19.751	1,8%	9,6%	3,12%
Belgio	20.262	16.677	19.165	17.627	-17,7%	-13,0%	-4,54%
Canada	888.645	772.383	806.350	1.017.672	-13,1%	14,5%	4,62%
Danimarca	100.864	161.649	133.980	154.380	60,3%	53,1%	15,24%
Filandia	173.973	164.826	184.821	196.101	-5,3%	12,7%	4,07%
Francia	1.921	2.718	4.167	4.570	41,5%	-	33,50%
Germania	154.470	172.351	175.501	171.352	11,6%	10,9%	3,52%
Islanda	26.749	18.987	14.351	15.606	-29,0%	-41,7%	-16,44%
Irlanda	118.633	92.867	100.278	100.000	-21,7%	-15,7%	-5,54%
Italia	68.686	78.498	86.818	93.788	14,3%	36,5%	10,94%
Giappone	1.122.878	1.120.049	1.351.190	1.388.329	-0,3%	23,6%	7,33%
Paesi Bassi	1.058.153	979.925	997.922	1.056.769	-7,4%	-0,1%	-0,04%
Nuova Zelanda	14.535	13.601	13.755	19.572	-6,4%	34,7%	10,43%
Norvegia	27.385	27.186	27.852	32.123	-0,7%	17,3%	5,46%
Polonia	51.115	57.927	58.143	73.980	13,3%	44,7%	13,12%
Portogallo	30.625	29.653	30.441	26.125	-3,2%	-14,7%	-5,16%
Spagna	118.465	114.230	118.159	111.122	-3,6%	-6,2%	-2,11%
Svezia	39.452	35.307	33.435	ND	-10,5%	ND	ND
Svizzera	504.601	496.957	551.450	ND	-1,5%	ND	ND
Regno Unito	2.186.472	1.698.841	1.753.016	1.943.110	-22,3%	-11,1%	-3,86%
Usa	10.939.952	8.223.882	9.591.549	10.587.679	-24,8%	-3,2%	-1,09%
Totale paesi Ocse	18.630.215	15.213.646	16.883.595	18.119.380	-18,3%	-2,7%	-0,92%
Totale mondiale	19.595.800	16.021.922	17.753.504	19.338.908	-18,2%	-1,3%	-0,44%

Fonte: elaborazione su dati Ocse 2011

Se si considera il dato degli asset dei fondi pensione, sia a livello di paesi Ocse, sia a livello mondiale, l'ammontare degli investimenti effettuati a fine 2010 non ha ancora raggiunto i livelli del 2007. È comunque presumibile che, anche in virtù delle riforme che saranno attuate in molti paesi, sia con riferimento al primo pilastro, sia sul versante della previdenza integrativa, le risorse gestite dai fondi pensione continueranno a crescere anche in futuro.

3.3 L'andamento dei rendimenti

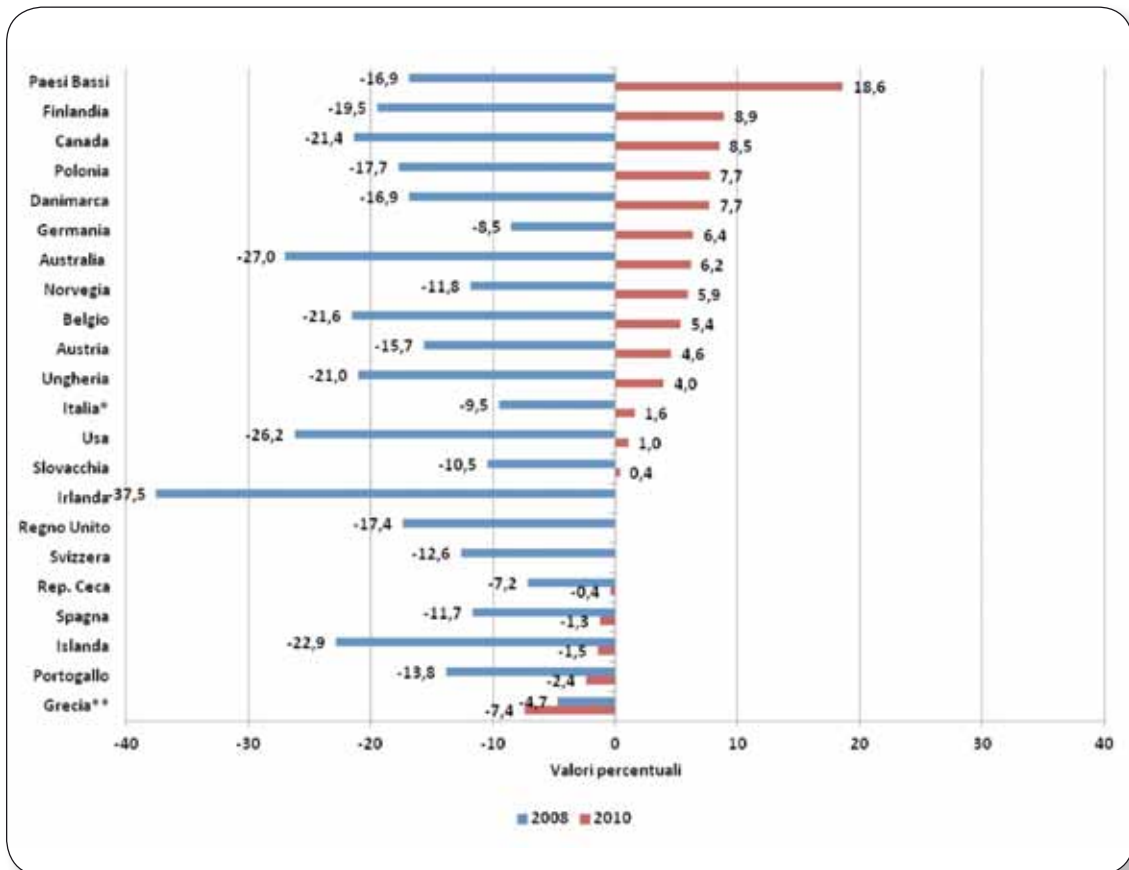
Durante la crisi finanziaria del 2007-2008 i fondi pensione hanno registrato perdite rilevanti: nei paesi dell'area Ocse, a fine 2008, il tasso di rendimento medio è stato pari al -23% (in termini reali). Nel corso del biennio successivo la situazione si è invertita e, in genere, le gestioni finanziarie hanno nuovamente iniziato a offrire rendimenti positivi. Nel 2010, tuttavia, la crisi dei debiti sovrani di alcuni paesi dell'area Euro (Irlanda, Portogallo, Grecia, Spagna) ha provocato una nuova flessione dei rendimenti che, comunque, nel complesso si sono mantenuti positivi, ma al di sotto dei valori raggiunti nel 2009. Sempre con riferimento ai paesi dell'area Ocse, nel 2010 il tasso di rendimento reale medio è stato pari al 2,7%, a fronte del 6,5% registrato a dicembre 2009, e gran parte dei paesi hanno ottenuto rendimenti compresi tra il 4% e il 9%. Gli unici fondi pensione che nel 2010 hanno continuato a registrare rendimenti negativi sono stati quelli di Grecia, Portogallo e Spagna, i paesi più direttamente interessati dalla crisi delle obbligazioni sovrane⁷.

La crisi finanziaria ha interessato da vicino anche i fondi pensione italiani che, comunque, nelle fasi più acute del *turmoil*, sono riuscite a reggere l'urto meglio di altre realtà. A fine 2008, infatti, le perdite registrate dai fondi pensione italiani sono risultate più contenute rispetto a quelle di altre realtà estere e comunque inferiori alla media Ocse (-23%).

⁷ Per il 2010 non si dispone dei rendimenti realizzati dai fondi pensione in Irlanda, altro paese gravemente colpito dalla crisi. Rendimenti negativi sono stati realizzati anche dai fondi pensione islandesi. L'Islanda è andata in default già nel corso del 2009 (Ocse 2011).

Nel corso del 2009-2010 le performance dei fondi pensione italiani sono state positive, anche se con un andamento decrescente. Nel 2009 i fondi pensione italiani hanno registrato un rendimento (in termini reali) del 5,6%, superiore a quello della media Ocse pari al 4,4%. Nel 2010, pur continuando a mantenersi positivi, i rendimenti si sono notevolmente ridotti (+1,6%), collocandosi al di sotto della media Ocse (2,7%)⁸.

Fig. 9 – Rendimenti reali dei fondi pensione di alcuni paesi Ocse. Confronto 2008-2010

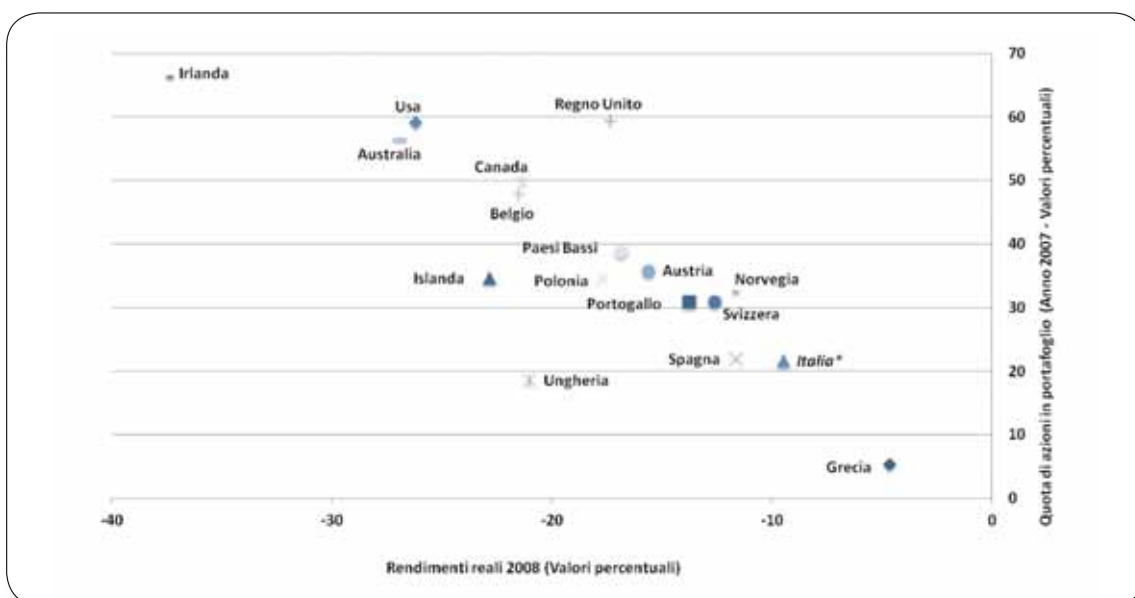


Fonte: elaborazione su dati Ocse (2009a e 2009b e 2011)

*Il rendimento si riferisce ai fondi pensione negoziali e aperti ed è relativo al periodo gennaio-settembre 2008

**Il rendimento si riferisce al periodo gennaio-ottobre 2008

Fig. 10 – Tassi di rendimento reali 2008 ed esposizione azionaria 2007 per alcuni paesi Ocse



Fonte: elaborazione su dati Ocse (2009a e 2009b) e Covip (2008)

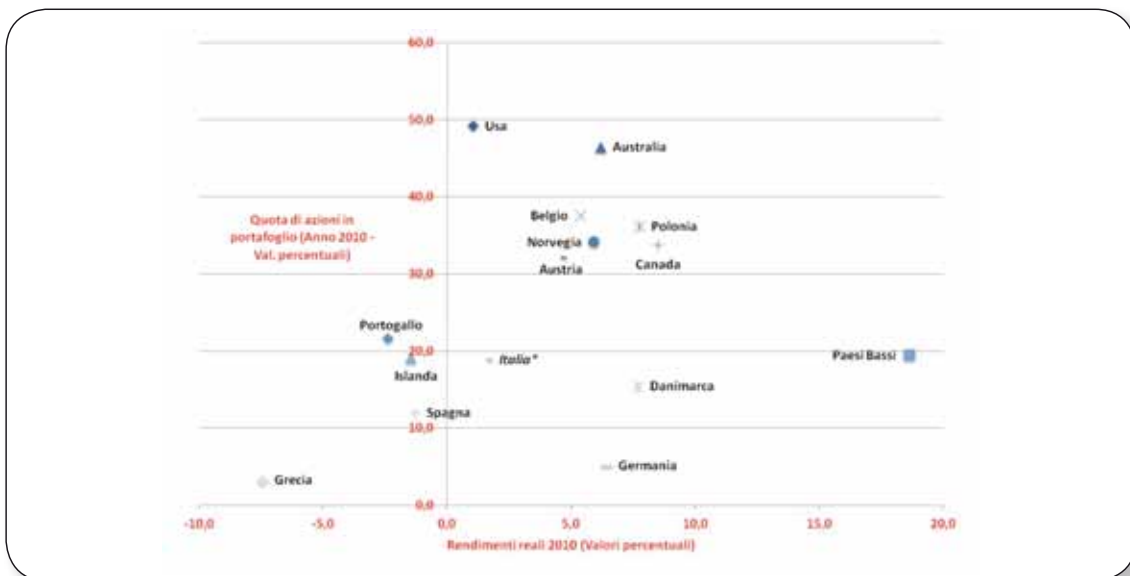
*I dati si riferiscono ai fondi pensione negoziali e aperti. La componente azionaria non tiene conto delle quote di titoli di capitale detenute tramite Oicr e derivati. Il rendimento si riferisce al periodo gennaio-settembre

La crisi del 2007-2008 ha pesantemente colpito i fondi pensione che detenevano una elevata quota azionaria. È il caso, ad esempio, delle realtà irlandesi, statunitensi e australiane che, con percentuali di azioni in portafoglio superiori al 50%, hanno registrato perdite prossime o superiori al 30%. La figura 10 riporta la quota di titoli azionari in portafoglio a fine 2007 e il rendimento ottenuto nel 2008 dai fondi pensione di alcuni paesi dell'area Ocse, tra cui l'Italia⁹. Essa evidenzia l'esistenza di una stretta correlazione tra la quota azionaria in portafoglio e il rendimento ottenuto dai fondi pensione. Nei paesi in cui prevalgono gli impieghi in titoli azionari le perdite sono state particolarmente rilevanti; al contrario, laddove era maggiormente rilevante la componente obbligazionaria (il caso dell'Italia), i portafogli hanno subito minori perdite.

9 La scelta di utilizzare la quota di azioni in portafoglio a fine 2007 consente di avere un quadro sulla strutturazione dei portafogli dei fondi pensione all'inizio della crisi finanziaria. Chiaramente il dipanarsi della crisi ha comportato una variazione dei pesi delle varie asset class con un decremento di valore della quota azionaria.

Nel commentare tali dati non si può tuttavia non ricordare che i fondi pensione sono investitori istituzionali di lungo periodo e che, quindi, non è corretto valutare le loro scelte di investimento con una logica di trading. La letteratura economica ha ampiamente dimostrato che, nell'arco di un lungo periodo di tempo, le azioni riescono a offrire rendimenti superiori a quelli delle altre asset class. A conferma di ciò si consideri la Figura 11 che, ancora una volta, riporta la quota di titoli azionari in portafoglio a fine 2007 e il rendimento ottenuto dai fondi pensione a fine 2010 per un gruppo di paesi Ocse tra cui l'Italia¹⁰.

Fig. 11 – Tassi di rendimento reali ed esposizione azionaria nel 2010 per alcuni paesi Ocse



Fonte: elaborazione su dati Ocse (2011) e Covip (2011)

*I dati si riferiscono ai fondi pensione negoziali e aperti. La componente azionaria non tiene conto delle quote di titoli di capitale detenute tramite Oicr e derivati.

Seppure con alcune significative eccezioni come gli Usa (rendimento pari a 1% a fronte di una quota azionaria prossima al 50%) e i Paesi Bassi (nel 2010 i fondi pensione

10 I gruppi di paesi Ocse considerati per le figure 10 e 11 non coincidono: nella figura 10 non è presente il dato delle Finlandia poiché non si dispone della relativa asset allocation nel periodo considerato, nella figura 11, invece, non sono presenti i dati di Svizzera, Regno Unito e Irlanda poiché non si dispone dei rispettivi rendimenti 2010.

olandesi hanno registrato i rendimenti più elevati pur detenendo in portafoglio una percentuale di azioni di del 18%), si può notare che nel 2010, al vertice della graduatoria dei rendimenti si trovano paesi quali Canada, Australia e Belgio caratterizzati da una asset allocation più aggressiva¹¹.

La crisi finanziaria si è abbattuta con forza anche sugli schemi a prestazione definita, una realtà poco significativa in Italia ma che nei paesi in cui la previdenza complementare assume maggior peso ha grande rilevanza.

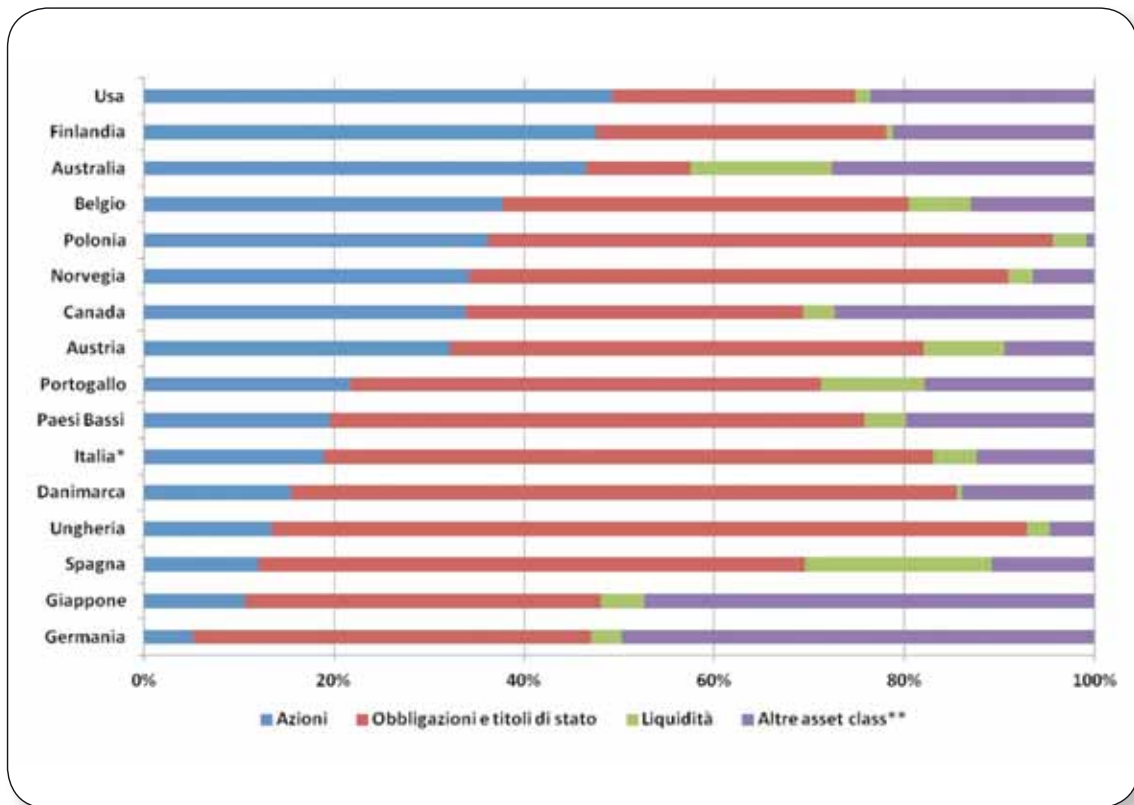
3.4 Le strategie di investimento dei fondi pensione

Nel 2010 la proporzione tra azioni e obbligazioni nei portafogli dei fondi pensione non ha subito variazioni sostanziali. Dalla figura 12, che riporta l'asset allocation strategica dei fondi pensione di alcuni paesi Ocse, emerge la prevalenza, nella gran parte dei casi, di portafogli conservativi. Il complesso degli investimenti in obbligazioni societarie e titoli sovrani supera infatti il 50% in molte realtà. Anche nei fondi pensione italiani prevale una asset allocation conservativa: la quota obbligazionaria, che è pari al 64%, risulta infatti tra le più elevate tra i paesi considerati. Al contrario nei fondi pensione degli Usa, della Finlandia e dell'Australia, la quota azionaria continua ad avere una incidenza molto elevata, prossima al 50%.

La crisi finanziaria del 2007-2008 ha pesantemente influenzato le strategie di investimento dei fondi pensione. Le elevate perdite registrate dagli schemi con una elevata quota di titoli azionari in portafoglio, hanno avuto l'effetto di ridurre l'esposizione alle attività finanziarie più rischiose come i titoli azionari e, al contempo, di aumentare l'incidenza nel portafoglio della componente obbligazionaria (soprattutto di titoli di stato ritenuti in quel periodo meno volatili).

¹¹ Risultati analoghi si ottengono anche qualora si sostituisca l'asset allocation del 2007 con quella del 2010.

Fig. 12 – Asset allocation strategica dei fondi pensioni di alcuni paesi Ocse (anno 2010)

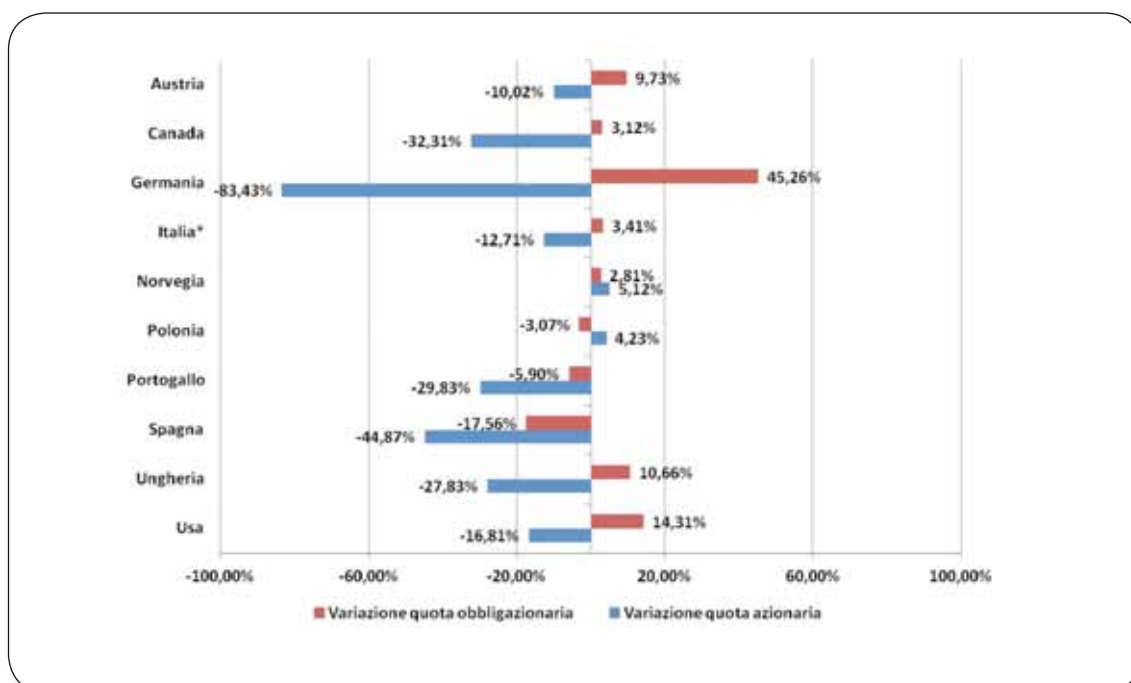


Fonte: elaborazione su dati Ocse (2011) e Covip (2011)

*L'asset allocation si riferisce soltanto ai fondi negoziali e aperti.

**La voce Altre asset class comprende: prestiti, immobili, polizze assicurative, Oicr, altri investimenti

Fig. 13 – Quote azionarie e obbligazionarie in alcuni paesi Ocse: variazione percentuale 2007-2010



Fonte: elaborazione su dati Covip (2008 e 2011) e Ocse (2009a e 2011)

*Il dato si riferisce soltanto ai fondi negoziati e aperti. E non tiene conto delle quote di azioni e obbligazioni detenute tramite Oicr e derivati

La figura 13 mostra che nell'ultimo quadriennio, per il campione di paesi Ocse considerati, i portafogli dei fondi pensione sono stati ribilanciati a favore di impieghi più prudentiali. Negli Usa, ad esempio, la riduzione della quota azionaria (-16%) è stata compensata da un incremento della componente obbligazionaria (+14%). Anche in Italia i fondi pensione sono stati ribilanciati a favore dei titoli di stato e delle obbligazioni corporate: a fronte dell'aumento della componente obbligazionaria di circa il 3%, la quota azionaria è diminuita del 12%¹².

12 Nel periodo considerato la quota di patrimonio investita tramite Oicr è salita del 21%, passando dal 9,4% all'11,4%.

Riferimenti bibliografici

Covip (2008) Relazione per l'anno 2007

Covip (2011) Relazione per l'anno 2010

Eiopa (2011) Financial Stability Report. First Half Year Report, 16 June 2011

Ocse (2009a) Oecd Private Pension Outlook 2008

Ocse (2009b) Pensions at a Glance 2009. Retirement-income systems in Oecd countries

Ocse (2011) Pension market in focus, Issue 8, July





4. Le omissioni contributive nell'ambito della previdenza complementare

Se è vero che la previdenza complementare è un elemento indispensabile per integrare il reddito nella fase della vita successiva a quella lavorativa è assolutamente prioritario far percepire alle persone che il sistema è affidabile: la fiducia dei lavoratori e delle lavoratrici costituisce la premessa fondamentale per il suo efficace funzionamento. Le tutele del lavoratore nel caso di omissioni contributive rientrano a buon diritto tra gli strumenti fondamentali per stabilire un clima di fiducia. Ciò è vero soprattutto in periodi di crisi finanziaria, economica e occupazionale, quando cioè le omissioni contributive sono più ricorrenti e gli aderenti hanno necessità di essere assistiti da questo punto di vista.

4.1 Il fenomeno delle omissioni: inquadramento

Ma che intendiamo per “omissioni contributive”? E le omissioni dei contributi previdenziali sono tutte eguali? Il dibattito sulle distinzioni tra la contribuzione di previden-

za obbligatoria e complementare e, di conseguenza, sulle differenze tra le omissioni nei due regimi si è sviluppato ormai da anni nella dottrina, nella giurisprudenza e nella prassi operativa dei fondi ma, fino ad oggi, non si è arrivati ad una posizione unanime definitiva che ponga veramente al centro gli interessi del lavoratore.

Vale la pena, quindi, ricapitolare il quadro normativo e giurisprudenziale sul tema delle omissioni contributive mettendo a confronto le differenze tra previdenza obbligatoria e complementare.

L'omissione contributiva si può definire in via generale come il mancato adempimento di un obbligo di pagamento di contributi nei termini stabiliti imposto da una fonte normativa in capo al datore di lavoro; vi sono anche casi in cui possano essere tenuti al versamento dei contributi anche soggetti, come i committenti, che non rientrino propriamente tra i datori di lavoro.

Come è noto, l'obbligo del versamento contributivo alla previdenza obbligatoria trova fondamento negli articoli 2114 cod. civ. e 2115 cod. civ. In particolare quest'ultimo prevede che, "salvo diverse disposizioni della legge (o delle norme corporative), l'imprenditore e il prestatore di lavoro contribuiscono in parti eguali alle istituzioni di previdenza e di assistenza. L'imprenditore è responsabile del versamento del contributo, anche per la parte che è a carico del prestatore di lavoro, salvo il diritto di rivalsa secondo le leggi speciali."

La norma si chiude sancendo che "è nullo qualsiasi patto diretto ad eludere gli obblighi relativi alla previdenza o all'assistenza".

L'omissione si realizza se, alle scadenze previste dalla legge, non si è provveduto al pagamento totale o parziale dei contributi. L'art. 116 c. 8 legge 388/2000 distingue, inoltre, l'omissione (cioè l'omesso o ritardato versamento dei contributi il cui ammontare è rilevabile da denunce o registrazioni obbligatorie) dall'evasione che si realizza in caso di denunce o registrazioni obbligatorie omesse o non conformi al vero, in questo secondo caso la sanzione civile è più gravosa. Accanto alle sanzioni civili e in presenza di determinate fattispecie sussistono anche sanzioni di carattere penale.

Come è noto, queste norme non sono applicabili alla previdenza complementare. Occorre allora verificare in che consista l'omissione per la previdenza di secondo pilastro. Nella mancanza di una definizione legale si può rilevare una maggiore "fragilità" del sistema delle tutele predisposto per la previdenza complementare rispetto a quello previsto per la previdenza obbligatoria.

Infatti, né il d.lgs. 124/1993 né il più recente d.lgs. 252/2005 definiscono l'omissione e tanto meno prevedono specifiche sanzioni nel caso in cui essa si realizzi. Di conseguenza non può stupire che anche gli strumenti di tutela risultino meno incisivi.

Nonostante la mancanza di una specifica definizione si può comunque affermare in via generale che anche nella previdenza complementare l'omissione consista nel mancato o ritardato versamento dei contributi o nel loro parziale versamento.

Vanno assimilate alle omissioni anche le inadempienze dei soggetti tenuti al versamento della contribuzione, che di fatto impediscono o ritardano l'attribuzione delle somme sulla posizione individuale dell'aderente.

A titolo esemplificativo, dunque, l'omissione può caratterizzarsi come segue:

- la mancata contribuzione;
- la ritardata contribuzione rispetto alla data prevista;
- l'insufficiente contribuzione rispetto agli accordi sindacali (in questo caso è l'aderente che effettua le verifiche e segnala al fondo le irregolarità);
- il mancato invio della distinta di contribuzione, o la sua errata compilazione, oppure ancora l'invio della stessa su diverso supporto o formato da quello normalmente utilizzato dal fondo;
- la tardiva riconciliazione a livello di singolo iscritto per il mancato completamento dell'adesione (manca il modulo, manca il tracciato silenti).

Tali situazioni di "irregolarità" degli adempimenti contributivi possono causare al lavoratore un danno anche grave poiché determinano, di fatto, l'impossibilità per il fondo pensione di riconciliare i contributi e quindi di investire nella gestione finanziaria scelta dal lavoratore proprio a causa della impossibilità di identificarlo.

Tornando al parallelismo con la previdenza obbligatoria, occorre interrogarsi su quale titolo si fondi l'obbligo di versamento contributivo nella previdenza complementare. Non è possibile richiamare l'art. 2115 cod. civ. poiché esso fa riferimento alle "istituzioni di previdenza e assistenza" da intendersi nel senso di previdenza obbligatoria in combinato disposto con il precedente 2114 cod. civ. mentre la nostra previdenza complementare è notoriamente fondata su base volontaria. L'obbligo del datore di lavoro di versare i contributi di previdenza complementare si può rivenire nel quadro regolativo della previdenza complementare, in primo luogo, proprio nell'art. 5 del d.lgs. 80 del 1992, che disciplina il fondo di garanzia Inps.

Inoltre, la manifestazione di volontà, esplicita o tacita, del lavoratore di aderire alla pre-

videnza complementare consente, in caso di adesione esplicita, di attivare l'obbligazione contenuta nella contrattazione collettiva e negli accordi aziendali (versamento Tfr, contributo lavoratore e datore di lavoro) e, in caso di adesione tacita, di dare impulso all'obbligazione prevista dal d.lgs. 252/2005 art. 8 comma 7 lett. b) (versamento del solo Tfr).

A proposito di obbligazione al versamento dei contributi, va ricordato che nell'ambito della previdenza obbligatoria l'art. 2115 cod. civ. sancisce espressamente la nullità dei patti diretti ad eludere gli obblighi relativi alla previdenza o all'assistenza obbligatoria nell'ambito del rapporto di lavoro. Non esiste, invece, una norma analoga per la previdenza complementare. Potrebbe sorgere quindi il dubbio che tali patti siano ammissibili nella previdenza di secondo pilastro. In realtà l'inderogabilità dell'obbligazione contributiva anche nella previdenza complementare sorge dai vincoli imposti dalla legge alla possibilità di uscire dal sistema della previdenza complementare e dalla riferibilità della previdenza complementare all'art. 38 c. 2 della Carta costituzionale per il quale "i lavoratori hanno diritto che siano preveduti ed assicurati mezzi adeguati alle loro esigenze di vita in caso di infortunio, malattia, invalidità e vecchiaia, disoccupazione involontaria". Quindi, patti diretti a superare l'obbligo di versamento alla previdenza complementare sono da considerarsi nulli. Posizioni teoriche contrarie finirebbero per minare alla radice l'intero sistema di previdenza complementare. Il maggior numero di strumenti di tutela previsti per la previdenza pubblica si motiva principalmente sulla base della sua natura obbligatoria. L'interesse costituzionalmente garantito del lavoratore alla tutela previdenziale costituisce il fondamento delle norme dirette a scoraggiare comportamenti omissivi o irregolari rispetto al versamento dei contributi. Orientata a questo scopo è una norma fondamentale del sistema di previdenza obbligatoria, vale a dire l'art. 2116 cod. civ. in virtù del quale "le prestazioni previste dall'art. 2114 cod. civ. sono dovute al prestatore di lavoro anche quando l'imprenditore non ha versato regolarmente i contributi dovuti alle istituzioni di previdenza e assistenza, salvo diverse disposizioni delle leggi speciali. Nei casi in cui, secondo tali disposizioni, le istituzioni di previdenza e di assistenza per mancata o irregolare contribuzione, non sono tenute a corrispondere in tutto o in parte le prestazioni dovute, l'imprenditore è responsabile del danno che ne deriva al prestatore di lavoro".

Questo articolo sancisce il famoso "principio dell'automaticità delle prestazioni previdenziali obbligatorie" le quali sono dovute al lavoratore subordinato (il principio infatti

non è applicabile né ai lavoratori autonomi né ai lavoratori parasubordinati) anche nel caso in cui sia stato omesso il versamento dei contributi, nel limite però dei termini di prescrizione dei contributi.

Per effetto della legge 335/1995 il diritto al versamento dei contributi di previdenza obbligatoria si prescrive in 5 anni dal momento dell'omissione. Se il lavoratore procede alla denuncia formale per il recupero contributi entro 5 anni dall'evento l'ente di previdenza avrà tempo 10 anni per il recupero (v. SS.UU. Cass. 6173 del 7/3/2008). Da notare, inoltre, che non è ammessa alcuna regolarizzazione contributiva dopo questi termini e, a differenza dei principi generali vigenti per la prescrizione dei diritti, nel caso di prescrizione contributiva il debitore non può rinunciare alla prescrizione maturata, riconoscendo il proprio debito, in virtù del citato principio sulla indisponibilità degli stessi.

Se i contributi sono prescritti, il lavoratore può diffidare il datore di lavoro affinché costituisca la posizione assicurativa all'Inps ai sensi dell'art. 13 legge 1338/1962, quindi proporre la domanda di costituzione della posizione assicurativa direttamente all'ente di previdenza producendo prove di data certa e quindi intentare azione di danno nei confronti del datore di lavoro entro il termine di prescrizione ordinario, cioè 10 anni ed eventualmente agire nei confronti dell'ente di previdenza (v. Cass. Civ. 7459 del 21/5/2002).

Pertanto, il decorso del termine prescrizionale costituisce il limite all'operatività del principio di automaticità ma non c'è dubbio che questo rappresenti un fondamentale strumento di tutela del lavoratore. Con il principio di automaticità si mette anche in evidenza che nella previdenza obbligatoria non esiste una correlazione diretta tra l'adempimento delle obbligazioni cui è tenuto il datore di lavoro nei confronti dell'ente di previdenza (versamento dei contributi) e l'obbligazione cui è tenuto l'ente di previdenza verso il lavoratore (prestazioni).

E' noto che, viceversa, nell'ambito della previdenza complementare tale principio non è applicabile e ciò rappresenta senza dubbio un forte elemento di fragilità delle tutele del sistema di previdenza di secondo pilastro. Per quanto riguarda la prescrizione dei contributi di previdenza complementare si fa di regola riferimento all'art. 2948 n. 4 cod. civ. in tema di "pagamenti periodici", termine che, in base alle pronunce della Corte Costituzionale e della Corte di Cassazione, peraltro non sempre condivise dalla dottrina, si applica in caso di tutela reale del rapporto di lavoro, in caso contrario la

prescrizione si sospende fino alla cessazione del rapporto di lavoro. Il lavoratore può comunque compiere attivi interruttivi. E' evidente, dunque, quanto sia importante l'informazione tempestiva del lavoratore sullo stato dei propri versamenti e quindi il ruolo dei fondi pensione, degli uffici vertenze e dei patronati.

In presenza di omissione contributiva di previdenza complementare viene per lo più considerato applicabile l'art. 429 cod. proc. civ. Quindi sarà possibile richiedere la contribuzione omessa, gli interessi legali e la rivalutazione. Si può naturalmente agire anche con la richiesta di un decreto ingiuntivo sussistendone tutti i presupposti, primo tra tutti la quantificazione del credito che, come è noto, è un aspetto che spesso presenta profili di notevole difficoltà. È peraltro abbastanza improbabile che il lavoratore, in costanza di rapporto di lavoro, decida di promuovere un'azione contro il proprio datore di lavoro. Inoltre, tale azione, persistendo l'inadempimento del datore di lavoro, potrebbe portare all'insolvenza del datore di lavoro e all'apertura di una procedura concorsuale con tutte le conseguenze del caso.

In caso di scadenza dei termini, sarà comunque esperibile, entro 10 anni, l'azione di risarcimento del danno contrattuale per l'eventuale mancato rendimento finanziario. Altri elementi che mettono in particolare evidenza le differenze tra gli strumenti di tutela predisposti a favore del lavoratore sono le cause di prelazione e le modalità di recupero del credito.

L'art. 2753 cod. civ. prevede il privilegio generale sui beni mobili del datore di lavoro per i crediti derivanti dal mancato versamento dei contributi ad istituti, enti o fondi speciali, compresi quelli sostitutivi o integrativi, che gestiscono forme di assicurazione obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia ed i superstiti.

L'articolo 2754 cod. civ. stabilisce il privilegio generale sui mobili del datore di lavoro per i crediti dovuti per contributi riferiti ad istituti ed enti per forme di tutela previdenziale e assistenziale diverse da quelle indicate all'art. 2753 cod. civ. nonché agli accessori, limitatamente al 50% del loro ammontare, relativi a tali crediti ed a quelli indicati nell'articolo precedente.

Inoltre, l'art. 2751-bis punto 1 prevede, tra le altre ipotesi, il privilegio generale sui mobili per i crediti riguardanti "le retribuzioni dovute sotto qualsiasi forma, ai prestatori di lavoro subordinato e tutte le indennità dovute per effetto della cessazione del rapporto di lavoro" e per "il credito del lavoratore per danni conseguenti alla mancata corresponsione, da parte del datore di lavoro, dei contributi previdenziali e assicurativi obbligatori".

Secondo la posizione più restrittiva nessuna di queste cause di prelazione è applicabile nel caso di omissione contributiva nella previdenza complementare, pertanto nell'ambito della procedura concorsuale tali crediti rientrerebbero nella massa dei crediti chirografari.

Secondo parte della dottrina e della giurisprudenza, invece, il credito per omissione contributiva nella previdenza complementare è assistito dal privilegio di cui all'art. 2571-bis 1 (si veda il Tribunale di Monza III sezione civile sent. 1487/03) oppure dalla causa di prelazione richiamata nell'art. 2754 cod. civ. (Tribunale di Bologna IV sezione civile 1447/08).

Bisogna dire che anche laddove il credito per omissione contributiva di previdenza complementare non sia assistito dal privilegio, l'ammissione del credito del lavoratore nel passivo fallimentare gli attribuisce il diritto ad accedere al fondo di garanzia Inps senza attendere la chiusura della procedura concorsuale, e, quindi, risulta tutelato. Sarà poi il fondo di garanzia Inps, che in base al comma 3 del d.lgs. 80/1992 "è surrogato di diritto al lavoratore per l'equivalente dei contributi omessi" a doversi insinuare nel fallimento e a far eventualmente valere una posizione di privilegio del credito.

Nel caso in cui il datore di lavoro non sia assoggettabile alle procedure concorsuali, invece, il lavoratore per accedere alla garanzia del fondo Inps dovrà, tra gli altri elementi, dimostrare l'insufficienza delle garanzie del datore di lavoro a seguito dell'esperimento dell'azione esecutiva.

Per quanto riguarda le sanzioni in caso di omissione ed evasione abbiamo già detto che nella previdenza obbligatoria si applica l'art. 116 comma 8 e ss. della legge 388/2000 ma la norma non è applicabile nel caso di omissioni nella previdenza complementare. L'autonomia negoziale ha, però, la possibilità di prevedere sanzioni di carattere civilistico. Lo schema generale di statuto dei fondi pensione prevede che in caso di omissione o ritardo nel versamento contributivo il datore di lavoro sia tenuto a reintegrare la posizione dell'aderente maggiorata dell'eventuale incremento percentuale della quota del fondo registrato nel periodo e a risarcire al fondo le eventuali spese dovute al mancato versamento dei contributi, inoltre, i singoli statuti dei fondi possono prevedere ulteriori sanzioni, ad esempio gli interessi di mora.

Anche le modalità di recupero del credito sono profondamente diverse. Nella previdenza obbligatoria la legge n 46/1999 ha modificato la pregressa disciplina del Dpr 602/1972 prevedendo che anche la riscossione coattiva delle entrate degli enti pre-

videnziali debba avvenire tramite ruolo. Con l'art. 30 della legge 122/2010 sono state ulteriormente rafforzate le modalità di riscossione delle somme dovute all'Inps e contenuti i tempi per il pagamento del debito da parte del datore di lavoro. L'avviso di addebito notificato dall'Inps ha oggi valore di titolo esecutivo e se il datore di lavoro debitore non paga entro 60 giorni o non fa ricorso l'agente della riscossione avvia le procedure per l'esecuzione forzata.

Queste modalità di recupero non sono applicabili nel caso di omissione contributiva nella previdenza complementare, in relazione alla quale bisogna agire o con la procedura esecutiva individuale o nell'ambito delle procedure concorsuali.

Legittimato all'azione, in quanto titolare del diritto di credito è sicuramente il lavoratore ma come tutti sanno vivacissimo è il dibattito sulla titolarità del diritto di credito anche in capo al fondo pensione, che al contrario è spesso ritenuto in sede giudiziale quale unico soggetto titolare del credito, addirittura escludendo il diritto del lavoratore.

4.2 La tutela degli iscritti da parte dei fondi pensione

Tracciate in questi termini le caratteristiche del fenomeno delle omissioni, occorre ora verificare ciò che i fondi possono fare per tutelare e assistere i propri aderenti.

Come accennato, le anomalie contributive possono essere raggruppate nella seguente casistica:

- la mancata contribuzione;
- la ritardata contribuzione rispetto alla data prevista;
- l'insufficiente contribuzione rispetto agli accordi sindacali (in questo caso è l'aderente che effettua le verifiche e segnala al fondo le irregolarità);
- il mancato invio della distinta di contribuzione oppure la sua errata compilazione oppure ancora l'invio della stessa su diverso supporto o formato da quello normalmente utilizzato dal fondo;
- la tardiva riconciliazione a livello di singolo iscritto per il mancato completamento dell'adesione (manca il modulo, manca il tracciato silenti).

La prassi ricorrente dei fondi pensione negoziali è quella di disciplinare queste fattispecie in specifici regolamenti interni, che ricollegano ai casi sopra illustrati determinate azioni di sollecito che il fondo pone in essere.

In caso di irregolarità, si procede con i solleciti secondo i seguenti schemi:

1. sollecito via mail alla società inadempiente;
2. sollecito scritto (fax/lettera) alla società inadempiente;
3. sollecito scritto all'attenzione dell'ufficio personale della società inadempiente.
4. sollecito scritto per raccomandata all'attenzione della presidenza/direzione generale e in copia alla RSU aziendale/fonti istitutive.
5. sollecito scritto, per raccomandata, all'attenzione della presidenza/direzione generale, in copia alla RSU aziendale e, per conoscenza, a ciascuno dei lavoratori soci interessati per posta ordinaria;
6. segnalazione nell'area riservata aderente e azienda;
7. comunicazione periodica annuale.

Una volta regolarizzata l'anomalia, i regolamenti dei fondi pensione prevedono di norma che si chieda al datore di lavoro di corrispondere:

- l'ammontare dell'eventuale rivalutazione della quota che l'iscritto non ha potuto conseguire a seguito del mancato investimento della contribuzione (danno diretto);
- degli interessi di mora da versare al fondo pensione (calcolati in base al tasso di interesse legale maggiorato di punti percentuali che variano da fondo a fondo) e degli eventuali oneri per spese legali sostenute.

In caso di accertamento di un debito (es. presenza di distinta senza bonifico o con bonifico insufficiente) o in caso di regolarizzazione, qualora emergano danni diretti o indiretti da risarcire, quando il datore di lavoro non provveda al versamento, alcuni fondi hanno avviato iniziative finalizzate al recupero coattivo di quanto dovuto.

Quanto alle somme da recuperare, normalmente sono previste delle soglie minime al fine di evitare l'attivazione di procedure di recupero onerose i cui benefici non superino i costi. Alcuni fondi prevedono soglie per singolo iscritto, mentre altri ne prevedono per distinta/datore di lavoro.

Tutta questa attività di sollecito, sicuramente migliorabile anche per effetto dell'azione di coordinamento di Assofondipensione, va valorizzata da un punto di vista mediatico e di immagine rispetto alle altre forme di previdenza complementare, che in generale appaiono meno attive nell'attività di recupero della contribuzione.

In caso di fallimento dell'azienda che versa il Tfr, è di norma data possibilità agli aderenti di insinuarsi nel passivo, consentendo così a questi ultimi di usufruire del fondo di garanzia istituito presso l'Inps per il recupero degli importi non versati dall'azienda. In alcuni casi, invece, l'orientamento degli organi della procedura fallimentare è quello di escludere il diritto degli aderenti. In questi casi si richiede che l'ammissione al passivo sia effettuata direttamente dal fondo pensione.

In attuazione della risposta a quesito di Covip resa a ottobre 2010, sono sempre di più i fondi pensione negoziali che provvedono direttamente all'insinuazione al passivo. Al fine di effettuare quanto sopra, la prassi più virtuosa, sempre più frequente, prevede che il fondo, venuto a conoscenza del fallimento dell'azienda (grazie alla comunicazione ricevuta dal Tribunale competente o a segnalazioni giunte dagli aderenti o da qualunque altro soggetto, in quest'ultimo caso previa visura camerale o contatto diretto con il Tribunale fallimentare), procede a:

- individuare l'azienda ed i riferimenti degli organi della procedura concorsuale. Questi organi vengono contattati per ricevere copia dei provvedimenti giudiziari e conoscere i termini per gli adempimenti (deposito istanze, approvazione stato passivo). L'occasione viene utilizzata anche per conoscere l'orientamento degli organi della procedura circa la titolarità del credito ed il conseguente diritto all'ammissione al passivo (in capo agli aderenti o in capo al fondo);
- verificare il numero di dipendenti dell'azienda interessata, il numero delle contribuzioni incassate e quelle che avrebbero dovuto essere versate (in base alle evidenze del fondo). A questo punto cessano i solleciti per i ritardi nella contribuzione;
- prendere contatto con gli aderenti, anche attraverso le strutture delle fonti istitutive presenti sul territorio, per fornire informazioni sulla procedura. Qualora gli organi del fallimento siano orientati per l'insinuazione del fondo pensione, la comunicazione è anche orientata a sollecitare l'invio di conteggi complessivi che consentano al fondo di insinuarsi al passivo.

Una volta insinuato al passivo, il fondo cura la diffusione dei moduli per l'attivazione del fondo di garanzia Inps, provvedendo alla compilazione del modulo PCC/FOND. Se è insinuato al passivo direttamente, il fondo chiede al curatore la compilazione del modulo PCC/CUR.

Il fondo, infine, sottoscrive la quietanza inviata dall'Inps per ricevere le somme dal fondo di garanzia e attribuirle alla posizione dell'aderente.

In linea generale, la regolarità contributiva è una fondamentale condizione di efficienza del sistema stesso. Se è vero che la gestione delle omissioni contributive ed il recupero del relativo credito rappresenta un rilevante onere per i fondi pensione, va anche rilevato che è ormai matura tra gli addetti ai lavori la convinzione che anche sotto questo profilo occorra fare tutto il possibile per non lasciare soli gli aderenti. L'omissione non contrastata adeguatamente, inoltre, può rappresentare un rilevante ostacolo all'espansione della previdenza complementare.

Nonostante gli sforzi, però, restano alcuni problemi applicativi. Il primo è sicuramente la carenza di informazioni. I fondi pensione, infatti, conoscono l'ammontare della contribuzione dalle distinte trasmesse dal datore di lavoro. Se la distinta è incompleta, il fondo non è in grado di individuare l'ammontare dovuto e, per differenza con il versato, l'ammontare dell'omissione. La predisposizione di strutture interne preposte all'elaborazione di questi conteggi, a partire dalle buste paga degli aderenti, appare a oggi eccessivamente onerosa. Una possibile soluzione, in prospettiva, potrebbe essere quella di coinvolgere le strutture territoriali di riferimento (patronati, organizzazioni sindacali, professionisti convenzionati), cui l'aderente potrebbe rivolgersi anche direttamente. Non vi è dubbio, poi, che i solleciti che già oggi i fondi fanno sarebbero ben più incisivi se fondati su dati accurati e inoppugnabili, frutto di conteggi puntuali. Il rilancio della previdenza di secondo pilastro ed in particolare quella di natura negoziale presuppone il rinnovato e convinto impegno di vari attori: i fondi pensione rispetto a scelte organizzative che pongano sempre più al centro la tutela del lavoratore; il legislatore per colmare le evidenti carenze normative; l'Inps non solo in quanto titolare del fondo di garanzia più volte citato ma soprattutto perché in possesso di informazioni – tramite Uniemens – sulla storia retributiva e contributiva dei lavoratori anche iscritti a previdenza complementare che potrebbero favorire il contrasto all'omissione contributiva anche nella previdenza complementare; le fonti istitutive per l'attività di promozione della previdenza volontaria e gli uffici vertenze e i patronati rispetto ad un'informazione e una consulenza agli iscritti e ai lavoratori sempre più qualificata.

In questo contesto, infine, spicca la funzione di tutela del fondo di garanzia Inps previsto dall'art. 5 d.lgs. 80/1992 e l'importanza di promuoverne, presso gli operatori e gli iscritti a previdenza complementare che subiscano un'omissione contributiva, l'attività e il corretto utilizzo delle procedure. A tale proposito, il fatto che in caso di decesso dell'iscritto possano accedere al fondo di garanzia, secondo l'interpretazione assunta

dall'Inps a fronte del dato letterale della norma, solo i suoi superstiti così come definiti dalle norme di previdenza obbligatoria e non anche i beneficiari indicati può rappresentare un limite a fronte dell'evoluzione della società e delle norme di previdenza complementare e quindi anche per questo aspetto sarebbe auspicabile un intervento legislativo chiarificatore. Analogo intervento chiarificatore, poi, dovrebbe riguardare l'intervento del fondo di garanzia anche nei casi in cui il rapporto di lavoro non sia cessato e anche quando l'aderente abbia già richiesto il riscatto integrale della propria posizione previdenziale.



5. Il rilancio della previdenza complementare

5.1 Le adesioni

I numeri su adesioni raccolte e risorse complessivamente gestite dal sistema di previdenza complementare evidenziano che i risultati raggiunti appaiano innegabilmente positivi, soprattutto se si considera la giovane età del sistema italiano e la perdurante fase di crisi economica, attraversata dal nostro Paese, che sottrae inevitabilmente risorse importanti da destinare al risparmio previdenziale. Il sistema può dirsi sicuramente solido e maturo, ha mostrato di reggere bene alla crisi, gestendo con efficacia gli andamenti particolarmente avversi del mercato, rispondendo alle sollecitazioni ed individuando anche risposte immediate ed innovative per salvaguardare l'investimento previdenziale dei lavoratori iscritti.

Tuttavia le potenzialità di crescita appaiano ancora ampie. Si può fare ancora molto per far sì che i fondi pensione e, in particolare, quelli negoziali, date le loro peculiari caratteristiche, possano diventare dei primari attori del sistema economico-finanziario. Bisogna innanzitutto affrontare i problemi legati alle differenze territoriali, demografiche ed economiche nei tassi di iscrizione. I dati evidenziano, infatti, adesioni più contenute tra le regioni meridionali e insulari, come probabile effetto della struttura del tessuto produttivo locale; tra i giovani, che tendono a sottostimare il loro effet-

tivo bisogno previdenziale nel futuro; tra i lavoratori con contratti di lavoro atipici, che faticano a risparmiare con continuità e a sufficienza per alimentare una pensione integrativa.

Tab. 6 Distribuzione degli iscritti per area geografica

Area geografica	% iscritti
Nord occidentale	36
Nord orientale	27,7
Centro	19,1
Meridionale e insulare	17,2

Fonte: Covip

Saranno proprio i lavoratori precari e appartenenti alle classi di età più giovani ad avere, in prospettiva, maggiore necessità di una copertura previdenziale di secondo pilastro, dati i bassi livelli di contribuzione a favore della pensione pubblica.

Tab. 7 Distribuzione degli iscritti per classe di addetti degli aziende

Classi di addetti	% iscritti
1-19	13,9
20-49	8,9
50-99	9,9
100-249	14,2
250-499	10
500-999	8,8
1000 e oltre	34,2

Fonte: Covip

È quindi opportuna l'istituzione di un tavolo di confronto – che coinvolga parti sociali, governo e imprese – che individui possibili soluzioni in grado di eliminare i principali ostacoli alla piena e completa diffusione dello strumento complementare nei settori maggiormente frammentati e, soprattutto, facilitando le possibilità di accesso al credito e al finanziamento per le aziende oggi, come non mai, particolarmente limitate. Per favorire lo sviluppo della previdenza complementare nei settori produttivi e nelle realtà nelle quali il livello delle adesioni si è rivelato assolutamente insoddisfacente, le parti sociali devono riprendere quella spinta propulsiva che ne aveva caratterizzato l'attività negoziale durante la fase di avvio dei fondi pensione. Si tratta di partire dagli elementi di maggiore criticità ma anche dalle esperienze di successo per rimodulare le caratteristiche di offerta delle diverse forme pensionistiche complementari, tenendo conto delle specificità dei settori di riferimento e delle caratteristiche economiche e socio-anagrafiche delle imprese e dei lavoratori coinvolti.

La riuscita di questo processo risiede anche in un rinnovato impegno delle organizzazioni sindacali, a sostegno dell'attività promozionale dei fondi pensione, nell'adozione di soluzioni contrattuali alternative che agevolino il collocamento e l'adesione dei lavoratori, riducendo gli ostacoli e gli oneri che ancora si frappongono all'esercizio delle loro libere e consapevoli scelte, nella capacità di ampliare l'insieme dei servizi e delle prestazioni di carattere accessorio offerte, nella possibilità che anche le scelte legate ai profili di investimento e all'universo investibile siano maggiormente calibrate sulla finalità previdenziale e, dunque, su impieghi nelle diverse classi di attività finanziarie che assumano un orizzonte temporale di più lunga durata.

Non esistono soluzioni ideali valide per tutte le realtà e per tutti i settori. Si possono, però, individuare alcune soluzioni che possano essere messe a disposizione del sistema delle relazioni sindacali. Un "mix" di proposte operative dal quale le parti istitutive possono, in relazione alle caratteristiche e alle esigenze dei diversi settori produttivi e dei diversi territori, pescare quelle più appropriate per comporre un'offerta previdenziale socialmente ed economicamente sostenibile per i lavoratori e le imprese.

5.2 Il ruolo dell'informazione e della comunicazione

Numerose indagini campionarie evidenziano che il livello di conoscenza circa le modalità di funzionamento del sistema pensionistico pubblico e privato è molto basso. È pertanto necessario affermare e far crescere nel Paese la cultura della previdenza complementare, sia tra le imprese che tra i lavoratori.

In questa direzione va ripreso il memorandum sottoscritto il 7 aprile 2008 tra la Covip e il Ministero della Pubblica Istruzione, orientato a promuovere la conoscenza della previdenza complementare già nelle scuole.

È inoltre auspicabile che il Governo, raccogliendo le indicazioni delle forze sociali e della stessa Covip, riprenda una campagna informativa volta a diffondere la cultura della previdenza complementare e a rilanciarne le adesioni. Dopo la campagna informativa promossa nel 2007, in seguito all'avvio della riforma e all'apertura del semestre del cosiddetto "silenzio – assenso", si è esaurita la spinta propulsiva verso le nuove adesioni. Il periodo di crisi che l'Italia sta affrontando potrebbe sembrare poco adatto per tornare a parlare di previdenza integrativa, ma il rinnovato interesse verso la stabilità del sistema previdenziale e le azioni correttive messe in atto con le ultime manovre hanno dato centralità e rilevanza alla questione previdenziale.

5.3 La prassi delle ispezioni della Covip e l'autovalutazione

L'attività di vigilanza ispettiva della Covip è andata acquisendo nel corso degli ultimi anni una significatività via via maggiore, soprattutto dal 2005, quando è stato ridefinito il quadro normativo di riferimento della previdenza complementare. Gli esiti degli accertamenti eseguiti rappresentano un patrimonio informativo molto ampio ed estremamente utile per comprendere meglio il funzionamento delle forme pensionistiche e, soprattutto, le criticità più ricorrenti.

Con la Circolare del 17 maggio 2011, la Covip ha deciso di condividere con tutti gli operatori della previdenza complementare le informazioni raccolte, in modo da for-

nire uno strumento che consenta al singolo fondo pensione di valutare in autonomia l'eventuale presenza dei profili di debolezza riscontrati più di frequente e porvi rimedio per tempo.

Le anomalie sono state rilevate un po' in tutte le tipologie di forme pensionistiche. In linea generale, gli aspetti su cui occorre prestare maggiore attenzione sono: 1. le comunicazioni periodiche, che in taluni casi sono risultate omesse, incomplete o inesatte; 2. la corretta applicazione della normativa in materia di collocamento; 3. l'osservanza degli obblighi in materia di adempimenti informativi verso la Covip; 4. la tempestiva segnalazione di situazioni di squilibrio attuariale dei fondi a prestazione definita.

Quanto alla governance, l'osservazione degli ispettori ha riguardato le regole e le procedure relative all'organizzazione delle attività di gestione, controllo e analisi dei risultati del fondo, nonché le funzioni, i ruoli e le responsabilità degli organi del fondo e dei relativi componenti. Qualche aspetto da migliorare è emerso in quasi tutte le tipologie di forme pensionistiche ispezionate: gli aspetti problematici riscontrati costituiscono poco più di un terzo del totale delle criticità rilevate. Gli esiti delle ispezioni inducono la Covip a consigliare un rafforzamento della consapevolezza delle proprie attribuzioni in capo agli esponenti dei fondi pensione, migliorando nel concreto l'impegno nello svolgimento delle proprie funzioni. Sarà dunque necessario verificare che gli organi del fondo assumano una "vitalità" adeguata alla responsabilità di cui sono investiti e si premurino sempre di adempiere alle prescrizioni normative e regolamentari.

Quanto all'assetto organizzativo, l'esame ha riguardato i processi di gestione e di controllo delle risorse umane e strumentali a disposizione per il funzionamento del fondo. Oltre la metà del totale delle criticità rilevate sono relative a questa area. Anche in questo caso si tratta di criticità riscontrate in tutte le tipologie di forme pensionistiche ispezionate.

Le disfunzioni rilevate riguardano principalmente l'esercizio delle funzioni di responsabile del fondo e la gestione operativa. Quanto al responsabile, gli ambiti di miglioramento riguardano l'interpretazione del ruolo, la predisposizione di presidi e controlli sulla struttura organizzativa, nonché la verifica dell'osservanza della normativa vigente. Circa la gestione operativa, invece, meritano particolare attenzione la definizione, la formalizzazione e il rispetto delle procedure, con particolare riferimento a quelle finalizzate alla predisposizione dei documenti di bilancio e all'aggiornamento del sistema contabile.

Pochi rilievi hanno riguardato l'area della gestione finanziaria delle risorse.

Gli ispettori, in particolare, hanno messo sotto osservazione l'attività di impiego del patrimonio del fondo pensione, in relazione alle azioni e decisioni volte al raggiungimento dell'obiettivo previdenziale. In questo ambito, in quasi tutte le tipologie di fondo si sono registrati casi in cui è stato necessario rimodulare il sistema dei controlli sulla gestione finanziaria, sia nel caso di gestioni dirette, sia nel caso di gestioni delegate. Dovrà pertanto essere posto l'accento: 1. sulle corrette modalità di implementazione di presidi di controllo sull'andamento della gestione finanziaria e sul monitoraggio dei relativi rischi; 2. sulla produzione di idonea rendicontazione dell'attività svolta; 3. sulla coerenza delle modalità di investimento con le disposizioni normative, statutarie e contrattuali.

Da ultimo, la trasparenza. In quest'area sono state raggruppate le attività relative all'informativa periodica agli iscritti e all'Autorità di vigilanza. Anche in questo caso, i profili problematici rilevati sono in numero molto contenuto.

Quanto ai fondi pensione negoziali, le indicazioni di cui occorre fare tesoro riguardano:

- l'attenzione ai tempi di gestione delle erogazioni delle prestazioni;
- il miglioramento del controllo sulle attività finanziarie e sulle attività affidate in outsourcing;
- una puntuale formalizzazione dell'attività svolta da parte dell'advisor finanziario;
- l'attenta gestione del protocollo della posta del fondo;
- una maggiore condivisione con il service delle scelte operative;
- il regolare aggiornamento del manuale operativo e la formalizzazione delle procedure;
- il diligente monitoraggio degli adempimenti informativi nei confronti della Covip e degli aderenti.

Si tratta di aspetti importanti ai quali Assofondipensione ha prestato la dovuta attenzione, anche con iniziative di analisi e studio ad hoc.

Va, infine, rimarcata l'esigenza che l'attività ispettiva si focalizzi sugli aspetti sostanziali dei processi amministrativi e gestionali e non, al contrario, sulle questioni meramente formali.

5.4 Il Decreto legislativo 231/01: lo stato dell'arte

Alcune recenti esperienze portate avanti da alcuni fondi pensione negoziali mirano – in seguito all'aumento delle adesioni e delle masse gestite registrato dopo il 2007 – a rafforzare le strutture organizzative per tutelare al meglio gli aderenti ed anche per comunicare un'immagine sempre più efficiente del fondo stesso. Particolarmente significativa da questo punto di vista è la sperimentazione adottata nel modellare gli assetti in conformità con il modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del d.lgs n. 231/01.

È ad oggi ancora embrionale – ma presente – una riflessione comune del settore dei fondi pensione negoziali. Un ruolo importante deve essere svolto in tale direzione soprattutto da Assofondipensione, che può favorire un dibattito interno, lo scambio di informazioni ed esperienze, cercando di riportare a fattori comuni opinioni e prassi attualmente diverse. L'associazione potrebbe così aiutare i fondi associati a fare chiarezza sugli svantaggi e i vantaggi del modello, fornendo indicazioni utili ad una corretta applicazione dello stesso nel particolare – e per certi aspetti unico – contesto dei fondi negoziali di previdenza complementare.

5.5 La dimensione efficiente: le fusioni

Occorre avviare una relazione attenta sul processo di razionalizzazione e sulla ricerca di ulteriori sinergie nelle funzioni amministrative e gestionali fra i fondi pensione negoziali caratterizzati da un perimetro contrattuale omogeneo.

Questo anche per dotare i fondi di strutture più complesse che possano rispondere anche alle ulteriori indicazioni fornite dall'autorità di vigilanza nel recente documento sulla politica di investimento.

Eventuali accorpamenti permetterebbero infatti di avere fondi di dimensioni maggiori, con un contenimento ulteriore dei costi per gli iscritti e con la possibilità di realizzare

più vantaggiose economie di scala a beneficio degli associati. Questo riguarda soprattutto i i fondi pensione caratterizzati da bacini di potenziali aderenti molto esigui.

Inizialmente quella di creare un fondo per ogni singola tipologia contrattuale è stata una scelta giusta che ha avvicinato i fondi ai lavoratori ai quali si rivolgevano, instaurando un rapporto più diretto ed immediato capace di favorire il clima di fiducia necessario al lancio della previdenza integrativa.

Oggi però i fondi devono essere in grado di fornire prestazioni e servizi sempre più adeguati alle crescenti esigenze degli aderenti. Per svolgere questa funzione è importante poter contare su masse critiche idonee che si traducano in un patrimonio più forte, con disponibilità e capacità finanziarie più ampie. Fusioni in settori vicini ed integrabili e sinergie sono quindi in grado di migliorare concretamente l'offerta e la competitività delle forme pensionistiche contrattuali. D'altra parte allo stato attuale sono all'incirca dieci i fondi pensione negoziali che hanno meno di 10.000 iscritti e metà di questi sono anche sotto la quota dei 5.000 aderenti. La situazione non cambia di molto se si osserva il rapporto tra aderenti e bacino potenziale di riferimento: a fine 2008 nove fondi pensione presentavano un tasso di adesione inferiore al 10% e, per due di essi, addirittura inferiore all'1%. È del tutto evidente che la frontiera della dimensione efficiente è dunque un obiettivo da raggiungere al più presto. A tal proposito non può essere messo in dubbio che su un orizzonte temporale lungo il minor costo per gli aderenti derivante da un consistente accorpamento potrebbe essere di ingenti dimensioni, con una crescita significativa del montante finale, e quindi della prestazione. L'aumento dei vantaggi agli iscritti e il raggiungimento della frontiera d'efficienza passa quindi necessariamente da un impegno delle parti istitutive in questa direzione. Fondi grandi permetterebbero, tra le altre cose, di incidere maggiormente su un processo di maturazione vera dei nostri mercati finanziari, come investitori istituzionali protagonisti della nostra economia.

Nell'ormai lontano 2000, la Covip aveva dettato le prime istruzioni per gestire le operazioni di concentrazione (cfr. Istruzioni per le operazioni di concentrazione tra fondi pensione, approvate con la Deliberazione Covip del 29 agosto 2000, oggi sostituite dal Provvedimento Covip 15 luglio 2010), ma di fatto si è trattato di un provvedimento poco utilizzato a causa della mancanza di significative operazioni di concentrazione. Negli ultimi due anni i fenomeni di aggregazione tra fondi hanno riguardato un po' tutte le tipologie di fondi pensione (contrattuali, aperti, preesistenti).

Tra i fondi pensione negoziali, in particolare, abbiamo registrato alcuni casi di fondi che hanno raccolto un numero esiguo di aderenti, talvolta in misura inferiore all'ammontare minimo di adesioni stabilito nel piano iniziale di attività. È il caso, ad esempio, dei fondi pensione Previprof e Marco Polo, che sono stati aggregati nel fondo pensione Fonte. Analoga operazione è in corso con riferimento al fondo pensione Artifond.





6. L'adeguamento della normativa vigente

6.1 I provvedimenti legislativi

Tra i provvedimenti legislativi più importanti che hanno interessato di recente, sia pur indirettamente, la previdenza complementare è necessario menzionare i Decreti legge 98/2011 e 138/2011 recanti le misure di stabilizzazione finanziaria. Gli interventi principali che hanno risvolti sulla previdenza riguardano:

- l'anticipazione dell'incremento dell'età pensionabile (decreto legge 98/2011, art. 18) e l'aumento della finestra di decorrenza della pensione per i soggetti che maturino il diritto al pensionamento indipendentemente dal compimento dell'età pensionabile (40 anni). Viene inoltre anticipata la tabella di marcia per l'allineamento agli uomini dell'età pensionabile delle donne del settore privato: l'avvio è anticipato al 2014 e sarà completato già nel 2026 (art. 1, comma 17, lett. c) del decreto legge 138/2011). Queste modifiche dell'accesso alla pensione avranno un impatto sulle prestazioni di secondo pilastro, atteso che per richiedere queste ultime è necessario aver maturato il diritto alla pensione obbligatoria;
- le cosiddette «pensioni d'oro»: viene applicato un contributo di perequazione sulle pensioni superiori a 90.000 euro e 150.000 euro annui, rispettivamente fissato nel 5 e nel 10%. Concorrono al raggiungimento di tali importi anche le pensioni complementari a prestazione definita. Sono invece escluse le pensioni erogate da schemi

- a contribuzione definita;
- la complessiva riduzione del 5% nel 2012 e del 20% a decorrere dal 2013 di un lungo elenco di agevolazioni fiscali, fra le quali rientra la deduzione dei contributi, il regime della tassazione dei rendimenti e la tassazione sostitutiva delle prestazioni. Le modalità tecniche per l'attuazione della riduzione saranno stabilite con uno o più decreti delegati del Ministero dell'economia e delle finanze. Le riduzioni non si applicheranno se entro il 30 settembre 2012 non verranno reperite risorse sufficienti mediante la c.d. «riforma assistenziale», il cui disegno di legge delega è stato approvato dal Consiglio dei Ministri nella seduta del 30 giugno scorso;
 - i redditi di capitale e i redditi diversi di natura finanziaria derivanti dalle forme di previdenza complementare, che restano tassati anno per anno all'11%, a fronte dell'aliquota ordinaria del 20% applicata dal 1° gennaio 2012 alle rendite finanziarie;
 - l'attribuzione alla Covip della vigilanza sulle casse private e privatizzate (d.l. 98/2011, art. 14, commi 1-5): l'attribuzione di una nuova competenza alla Commissione di Vigilanza, se per un verso rappresenta un attestato di stima verso un'Autorità che Assofondipensione ha sempre difeso, per altro verso richiede alla stessa un importante sforzo a fronte del quale occorrerà reperire nuove risorse.

Tra gli altri provvedimenti legislativi indirettamente rilevanti per i fondi pensione vanno ricordati:

- il decreto legge 225/2010 cosiddetto «Milleproroghe», che ha spostato in avanti, al momento dell'uscita, la tassazione dei rendimenti dei fondi comuni italiani. Il provvedimento modifica l'art. 17 del d.lgs. 252/05, introducendo la relativa disciplina transitoria e ribadendo che i fondi pensione dovranno corrispondere anno per anno l'imposta dell'11% anche sui rendimenti dei fondi comuni italiani;
- il d.lgs. 39/2010, che introduce la nuova disciplina della revisione legale dei conti, applicabile ai fondi pensione, come affermato da Covip (cfr. Orientamenti del 31 marzo 2011);
- il d.lgs. 5/2010, che modifica il d.lgs. 198/2006 in materia di parità di genere, recentemente oggetto della Circolare Covip 20 giugno 2011 e della Deliberazione Covip 22 settembre 2011. Questa disciplina specifica le regole che i fondi devono rispettare per evitare discriminazioni di genere ingiustificate da un punto di vista attuariale. Merita un richiamo, infine, la emananda disciplina legislativa per il recepimento della c.d. Direttiva Ucits IV. Il testo del decreto legislativo, che è stato oggetto di consultazio-

ne pubblica, è corredato da disposizione congiunte della Consob e della Banca d'Italia. La nuova disciplina introduce novità rilevanti alla struttura dei fondi comuni aperti armonizzati, in cui i fondi pensione possono investire, nonché alcune precisazioni sulla banca depositaria.

6.2 Regolamentazione secondaria recente e in corso di emanazione

Quanto alla regolamentazione secondaria recente di competenza della Covip, si registra un notevole fermento che impone agli amministratori dei fondi pensione un costante aggiornamento. A parte le numerose risposte a quesito, i provvedimenti più recenti sono:

- Disposizioni in ordine alla parità di trattamento tra uomini e donne nelle forme pensionistiche complementari, Deliberazione del 22 settembre 2011, applicabile alle forme pensionistiche collettive, che stabilisce il divieto di discriminazione di genere in fase di accesso e accumulo. Il provvedimento consente, previa relazione di un attuario, le sole discriminazioni in fase di erogazione che siano giustificate sulla base di dati attuariali affidabili, pertinenti e accurati;
- Regolamento di attuazione dell'articolo 23 della legge n. 262 del 28 dicembre 2005 concernente i procedimenti per l'adozione degli atti di regolazione di competenza della COVIP, Deliberazione dell'8 settembre 2011. Il provvedimento stabilisce le regole cui la Covip deve attenersi per la consultazione dei provvedimenti che intende adottare;
- Orientamenti in materia di revisione legale dei conti dei fondi pensione negoziali e preesistenti, Deliberazione del 31 marzo 2011. Si richiede ai fondi pensione di modificare i propri statuti prevedendo l'attribuzione della revisione legale dei conti al collegio sindacale ovvero, previa delibera del collegio stesso, a un revisore esterno iscritto nell'apposito registro;
- Orientamenti in merito alla decorrenza delle prestazioni pensionistiche di cui all'art. 11, comma 2, del decreto legislativo 5 dicembre 2005 n. 252, Deliberazione del 9 marzo 2011, che chiarisce che l'accesso alla prestazione pensionistica dei fondi

pensione è ammesso alla maturazione dei requisiti di accesso alla pensione obbligatoria, senza che sia necessario che sia decorsa la relativa finestra per la percezione materiale della pensione di primo pilastro;

- Orientamenti in materia di anticipazioni agli iscritti ex art. 11, commi 7, 8 e 9, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, Deliberazione del 10 febbraio 2011. Il provvedimento fa il punto e sintetizza le precedenti risposte a quesito in materia di anticipazioni;
- Istruzioni per la trattazione dei reclami, Deliberazione del 4 novembre 2010. Al fine di migliorare le relazioni con gli aderenti, i fondi sono tenuti a dotarsi di un registro elettronico dei reclami, cui è necessario rispondere entro 45 giorni;
- Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti, Deliberazione del 22 luglio 2010, che modifica in modo sostanziale la forma ed i contenuti della comunicazione periodica agli aderenti. Per la prima volta si disciplinano le comunicazioni da dare agli aderenti in occasione delle richieste di prestazioni;
- Regolamento sulle procedure relative all'autorizzazione all'esercizio delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche degli statuti e regolamenti, al riconoscimento della personalità giuridica, alle fusioni e cessioni e all'attività transfrontaliera, Deliberazione del 15 luglio 2010. Con questo provvedimento vengono abrogate le norme previgenti, riportando la materia delle autorizzazioni, modifiche statutarie e fusioni in un vero e proprio testo unico.

Tra le Circolari, merita una menzione particolare la Circolare del 17 maggio 2011, prot. n. 2604, relativa all'autovalutazione delle forme pensionistiche sulla base delle principali criticità rilevate nel corso dell'attività ispettiva. Si tratta di un'importante iniziativa della Covip che ha consentito agli operatori di effettuare un'attenta e puntuale verifica della propria struttura e organizzazione rispetto alle anomalie funzionali più ricorrenti. Altrettanto ricco è il panorama dei provvedimenti di regolamentazione secondaria di prossima emanazione.

In primo luogo vengono in rilievo i provvedimenti di competenza del Ministero dell'economia e delle finanze: l'aggiornamento del Dm 703/96 in materia di limiti agli investimenti e conflitti di interesse e il decreto sui rischi biometrici e l'erogazione diretta delle rendite (ex art. 7-bis, d.lgs. 252/05), quest'ultimo sottoposto a pubblica consultazione sino al 4 novembre.

Quanto ai provvedimenti di competenza della Covip, è stato oggetto di consultazione

il provvedimento relativo alle Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento.

Va aggiunto che la Relazione Covip per il 2010 preannuncia l'adozione di ulteriori provvedimenti: uno sulla gestione immobiliare, con particolare riferimento alla correttezza e trasparenza dei criteri di valutazione degli immobili, che è intenzione della Covip regolamentare mediante soluzioni analoghe a quelle richieste dalla Banca d'Italia per la valorizzazione degli asset dei fondi comuni immobiliari, pur consentendo in alternativa il ricorso all'Agenzia del territorio; l'altro sul bilancio tecnico attuariale, che la Covip ha preannunciato di voler disciplinare richiedendone la redazione ogni 3 anni.

6.3 Le iniziative di autoregolamentazione

A completamento del quadro normativo, è opportuno ricordare le iniziative di autoregolamentazione di cui Assofondipensione si è fatta promotrice, sia in fase di iniziativa e redazione degli standard autoregolamentari, sia in sede di successiva adesione dei propri associati, che rappresentano la maggioranza dei fondi aderenti a queste iniziative.

Queste le principali:

- Linee Guida sulla cessione V: dopo la sottoscrizione con UFI – Unione Finanziarie Italiane e Mefop, l'Associazione è stata impegnata nella promozione dell'adozione delle Linee Guida tra i propri associati. Assofondipensione partecipa – insieme a UFI e MEFOP – all'Osservatorio sulle Linee Guida, cui è possibile segnalare anomalie, comportamenti scorretti, casi particolari e nuovi. Ad oggi hanno aderito 21 fondi pensione e 30 finanziarie. Ancora molti sono gli aspetti problematici che occorrerà affrontare per migliorare le relazioni tra fondi e finanziarie, tuttavia un primo passo nella giusta direzione è stato fatto.
- Linee Guida per la gestione dei trasferimenti: il lavoro portato a termine nel 2008 è proseguito con l'approvazione del nuovo tracciato per il trasferimento, entrato in vigore il 1° giugno 2011. L'11 novembre 2011, inoltre, è stato approvato un modulo standard per la richiesta di trasferimento, che potrà essere utilizzato da qualsiasi

cittadino, indipendentemente dal fondo pensione al quale si è iscritto. Si tratta di un risultato importantissimo nell'interesse degli aderenti.

- Gruppi di lavoro Assofondipensione: l'Associazione ha avviato dei gruppi di studio e di confronto per migliorare le proprie prassi. I gruppi di lavoro, coordinati dall'Associazione con l'ausilio tecnico di Mefop, si occupano dei seguenti temi: adesione e contribuzione, prestazioni, gestione finanziaria. L'obiettivo dei gruppi di lavoro è di individuare e condividere le migliori pratiche in ciascuna di queste materie, per meglio rispondere alle aspettative degli aderenti.
- Linee Guida sugli investimenti socialmente responsabili: l'Associazione sta partecipando attivamente agli incontri coordinati dal Forum per la finanzia sostenibile per l'adozione di Linee Guida sull'integrazione dell'SRI nei processi di investimento dei fondi pensione.

6.4 La semplificazione dei regimi di tassazione

6.4.1 La disciplina fiscale vigente

Le norme tributarie della previdenza complementare hanno subito continue riforme dalla data del 28 aprile 1993, giorno in cui è entrato in vigore il d.lgs. n. 124 del 21 aprile 1993, primo provvedimento di disciplina organica dei fondi pensione.

La disciplina vigente, introdotta con il d.lgs. 252/2005 a decorrere dal 1° gennaio 2007, ha confermato il modello di tassazione Ett – esenzione dei contributi, tassazione dei rendimenti e tassazione delle prestazioni – pur tuttavia semplificando l'operatività del limite di deduzione dei contributi, confermando il regime di tassazione del risultato di gestione di un fondo pensione, apportando invece notevoli semplificazioni e vantaggi nella fase dell'erogazione delle prestazioni.

Dal 2007, difatti, i contributi di previdenza complementare continuano ad essere deducibili dal reddito complessivo Irpef entro il limite generale di € 5.164,57 annui; è stato abrogato così il previgente limite del 12% del reddito complessivo e del doppio della quota di Tfr destinata a previdenza complementare. Non vi sono state modifiche,

poi, circa gli importi computabili ai fini della deduzione: tutti i contributi versati a un fondo pensione (anche se non concorrono a formare la posizione individuale, come le quote associative), con esclusione del Tfr che si trasferisce in regime di esenzione temporanea di imposta ma a prescindere da limiti di deducibilità.

Le forme pensionistiche complementari, poi, continuano ad essere soggette all'imposta annuale sostitutiva dell'11% da applicare sul risultato di gestione calcolato quale differenza del patrimonio netto di fine anno e del patrimonio netto di inizio anno, al netto delle somme percepite a titolo di contributi o trasferimenti e al lordo degli importi erogati a titolo di prestazioni o trasferimenti. Con lo scopo di evitare una doppia tassazione di tipo economico, sin dal 2001 ai fondi pensione è stata riconosciuta la qualifica di soggetto "lordista" in quanto generalmente percipiente di proventi di natura finanziaria al lordo di ritenute alla fonte: nei casi in cui il legislatore non ha voluto o potuto esentare dall'applicazione di ritenuta determinati redditi percepiti dal fondo pensione, è stata prevista l'esclusione dalla base imponibile dell'imposta sostitutiva dell'11% dei redditi già tassati (al pari di eventuali redditi esenti).

Come accennato in precedenza, le maggiori novità di natura fiscale il d.lgs. 252/2005 le ha riservate in materia di imposizione delle prestazioni erogabili da una forma pensionistica complementare. Tali norme prevedono un regime generalmente semplificato e di forte incentivo fiscale: alle prestazioni pensionistiche in capitale e alle prestazioni pensionistiche erogate in forma di rendita si applica una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con aliquota del 15%, aliquota ridotta di una quota pari a 0,30 punti percentuali per ogni anno eccedente il quindicesimo anno di partecipazione a forme pensionistiche complementari per i quali l'aderente non abbia esercitato il diritto di riscatto totale della posizione individuale, con un limite massimo di riduzione di 6 punti percentuali.

Per le prestazioni pensionistiche in capitale, la base imponibile alla quale applicare la predetta aliquota è data dal loro ammontare complessivo al netto della parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta: principalmente, eventuali contributi non dedotti e rendimenti tassati in capo alla forma pensionistica complementare con l'imposta sostitutiva dell'11%.

Per le prestazioni in rendita è stata confermata la ritenuta a titolo di imposta del 12,50% da applicare ai redditi corrispondenti ai rendimenti della prestazione pensionistica complementare erogata in forma periodica maturati dopo l'accesso al diritto

della prestazione previdenziale (c.d. rivalutazione annua della rendita). Per calcolare la base imponibile della rendita alla quale applicare la ritenuta a titolo di imposta con aliquota dal 15 al 9%, quindi, è necessario scomputare tutti i redditi già assoggettati ad imposta: generalmente, oltre ai contributi non dedotti e ai rendimenti maturati dalla forma pensionistica complementare, anche i predetti rendimenti maturati dalla rendita di previdenza complementare in corso di erogazione.

Lo stesso regime fiscale delle prestazioni pensionistiche in capitale si applica anche alle anticipazioni per spese sanitarie per l'iscritto, coniuge o figli e ai riscatti parziali o totali e riscatti per premorienza erogati ai sensi dei commi 2 e 3 dell'art. 14 del d.lgs. 252/2005.

Una disciplina fiscale particolare è stata attribuita alle anticipazioni per acquisto o ristrutturazioni della prima casa dell'aderente o dei figli, alle anticipazioni per ulteriori esigenze dell'iscritto e ai riscatti disciplinati dal comma 5 dell'art. 14 del d.lgs. 252/2005 (derivanti da cause non espressamente indicate dai commi 2 e 3 dello stesso art. 14). Questi tipi di prestazione sono soggetti a una ritenuta a titolo di imposta con un'aliquota fissa del 23% da applicare sempre sull'ammontare al netto della parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta.

Il comma 7 dell'art. 14 del d.lgs. 252/2005, infine, ha confermato il regime di neutralità fiscale delle operazioni di trasferimento di una posizione individuale da una forma pensionistica complementare a un'altra.

La disciplina di forte agevolazione fiscale introdotta con il d.lgs. 252/2005, tuttavia, è applicabile alle prestazioni riferibili agli importi maturati dal 2007. La parte di prestazione derivante dalla posizione individuale maturata fino al 31 dicembre 2006, dunque, continuerà a essere assoggettata al previgente regime fiscale, con esclusione della norma che dispone la riliquidazione dell'imposta in base all'aliquota media degli ultimi cinque anni dell'aderente.

Considerato che la previgente disciplina fiscale prevedeva a sua volta l'applicazione di un prorata fiscale sulle prestazioni riferibili agli importi maturati fino al 31 dicembre 2000, risulta che, per gli iscritti che hanno iniziato a versare contributi prima di quest'ultima data, si applicherà un lungo e complesso regime transitorio in base al quale le prestazioni erogate dovranno essere suddivise in tre parti:

1. una parte corrispondente alla posizione individuale maturata fino al 31 dicembre 2000 alla quale si applicano le norme tributarie in vigore a quella data (per la rendi-

- ta, imposizione ordinaria Irpef sull'87,5% della c.d. rata-base; per le somme *una tantum*, imposizione separata con aliquota del Tfr per i "vecchi" iscritti e aliquota media del reddito di riferimento per i nuovi iscritti; per i rendimenti finanziari maturati fino al 31 dicembre 2000 – relativi a prestazioni in capitale erogate a un "vecchio" iscritto in dipendenza di un contratto di assicurazione – applicazione della ritenuta del 12,50% di cui all'art. 6 della legge 482/1985);
2. una parte corrispondente al montante maturato dal 1° gennaio 2001 e fino al 31 dicembre 2006 alla quale si applicano le norme tributarie in vigore prima dell'applicazione del D.Lgs. 252/2005 (per la rendita e per i riscatti c.d. volontari, imposizione ordinaria Irpef sulle somme al netto dei redditi già tassati; per le prestazioni in capitale, imposizione separata con aliquota media del reddito di riferimento senza applicazione della penalizzazione fiscale consistente nella doppia imposizione dei rendimenti maturati dalla forma pensionistica complementare per le prestazioni superiori ad un terzo del capitale, a meno che la prestazione in capitale sia erogata a un "vecchio" iscritto che non opti per il nuovo regime fiscale);
 3. un'ultima parte corrispondente al montante maturato dal 1° gennaio 2007 alla quale applicare le più favorevoli disposizioni fiscali di cui al d.lgs. 252/2005 (in generale, aliquota dal 15 al 9% sulle prestazioni al netto dei redditi già tassati; aliquota del 23% per le anticipazioni diverse da quelle per spese sanitarie e per i riscatti non espressamente disciplinati dal d.lgs. 252/2005).

In ogni caso, si applica la ritenuta del 12,50% sulla c.d. rivalutazione della rendita.

La lett. c) del del comma 7 dell'art. 23 del d.lgs. 252/2005 ha introdotto un regime opzionale sulla posizione individuale maturata dalla data del 1° gennaio 2007 da un «vecchio» iscritto. Tali aderenti avranno la facoltà di scegliere, al momento di accedere alla prestazione pensionistica complementare, o di richiedere la prestazione pensionistica tutta in forma di capitale (relativamente a tutta la posizione individuale), ma scontando il regime tributario vigente alla data del 31 dicembre 2006 anche sul montante accumulato a partire dalla data del 1° gennaio 2007 (compresa la norma che prevede l'inclusione dei rendimenti maturati dal 2001 nell'imponibile della prestazione), ovvero di applicare la nuova disciplina civilistica (che limita la prestazione in capitale al 50% della posizione individuale) e fiscale (ritenuta a titolo di imposta con aliquota dal 15 al 9%) introdotta dall'art. 11 del d.lgs. 252/2005. In questo secondo caso, al par. 5.1.2 della circolare 70/E/2007 l'agenzia delle entrate afferma che il limite del 50% del

montante erogabile in prestazione in capitale opera solo per la posizione maturata dal 2007, salvo il caso in cui la rendita derivante dalla conversione di almeno il 70% dello stesso importo sia inferiore al 50% dell'assegno sociale

Nasce come transitoria anche la disciplina di cui al sesto comma dell'art. 23 del D.Lgs. 252/2005 con la quale era prevista, fino all'emanazione di una legge delegata attuativa di una riforma pensionistica specifica per i dipendenti pubblici, l'applicazione esclusiva ed integrale della previgente normativa ai dipendenti delle pubbliche amministrazioni. Scaduti i termini della legge delega però non risulta essere stato approvato il decreto legislativo in questione sicché *de jure condito* la disciplina derogatoria per i dipendenti delle pubbliche amministrazioni assume un carattere di definitività.

Per l'effetto, ai dipendenti delle pubbliche amministrazioni si applichino non solo le norme civilistiche sull'adesione e finanziamento alle forme pensionistiche complementari ma anche le disposizioni tributarie in vigore prima della riforma del d.lgs. 252/2005. I lavoratori di enti pubblici, dunque, saranno soggetti ai meno favorevoli limiti di deduzione dei contributi e criteri di tassazione delle prestazioni generalmente in vigore fino al 2006. L'amministrazione finanziaria ha interpretato restrittivamente la disposizione in commento ritenendo che la previgente normativa fiscale della previdenza complementare si applichi solo ai dipendenti di una pubblica amministrazione iscritti a forme pensionistiche di natura negoziale di cui sono destinatari e non anche al pubblico dipendente a una forma pensionistica individuale.

Appare evidente che il perdurare di questa disciplina penalizzante per i dipendenti pubblici iscritti a una forma pensionistica collettiva generi dubbi di legittimità costituzionale in relazione ai principi di capacità contributiva, uguaglianza e ragionevolezza.

6.4.2 Le recenti modifiche normative in materia fiscale

L'impianto legislativo della fiscalità della previdenza complementare non ha subito modifiche rilevanti dall'entrata in vigore del d.lgs. 252/2005. Recentemente, tuttavia, il legislatore ha introdotto notevoli riforme in ambito tributario che interessano, direttamente o in via mediata, anche il settore della previdenza complementare.

Fra le norme di maggiore rilevanza, si menzionano sicuramente i commi 1-*ter* e 1-*quater* dell'art. 40 del decreto legge n. 98 del 6 luglio 2011 (decreto convertito con modi-

ficazioni dalla legge n. 111 del 15 luglio 2011, e modificato dal decreto legge n. 138 del 13 agosto 2011 convertito con modificazioni dalla legge n. 148 del 14 settembre 2011) in base ai quali i regimi di esenzione, esclusione e favore fiscale di cui all'allegato C-bis dello stesso decreto legge 98/2011 sono ridotti del 5% nel 2012 e del 20% a decorrere dal 2013 qualora entro il 30 settembre 2012 non sia adottata la riforma fiscale e assistenziale tale da determinare effetti positivi, ai fini dell'indebitamento netto dello Stato, non inferiori a 4 miliardi di euro per l'anno 2012, a 16 miliardi di euro per l'anno 2013 ed a 20 miliardi di euro annui a decorrere dall'anno 2014.

Per i casi in cui la riduzione del regime di esenzione o favore fiscale non sia suscettibile di diretta ed immediata applicazione, le modalità tecniche per l'attuazione della diminuzione dell'agevolazione tributaria saranno stabilite da uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze. In alternativa totale o parziale alla riduzione dei regimi di favore fiscale elencati nell'allegato C-bis del D.L. 98/2011, con decreto del Presidente del consiglio dei ministri si potrebbe disporre la rimodulazione delle aliquote dell'accisa e delle altre imposte indirette.

Fra le numerose misure di agevolazione tributaria contenute nel predetto allegato C-bis vi sono anche le norme fiscali della previdenza complementare.

In particolare ai numeri 51 e 59 dell'elenco si menzionano le disposizioni che consentono la deduzione dal reddito complessivo Irpef dei contributi versati a una forma pensionistica complementare, rispettivamente, in favore dell'aderente o di un familiare a carico. Al numero 83, poi, si cita specificamente la norma che consente di escludere dal reddito di lavoro dipendente le somme trattenute dal datore di lavoro per gli oneri deducibili e, quindi, anche per i contributi di previdenza complementare.

Al numero 148 dell'elenco corrisponde la tassazione agevolata all'11% del risultato di gestione di una forma pensionistica complementare e al numero 151 si richiama la specifica esenzione spettante anche ai fondi pensione dalla ritenuta per i proventi derivanti dalla partecipazione a fondi comuni di investimento di tipo immobiliare.

L'allegato C-bis, inoltre, indica al n. 97 il regime di imposizione sostitutiva delle prestazioni di previdenza complementare introdotto dal D.Lgs. 252/2005.

È evidente, dunque, che l'eventuale riduzione del 5% nel 2012 e del 20% dal 2013 delle agevolazioni tributarie impatterebbe anche sulla previdenza complementare modificando *in pejus* la disciplina della deduzione dei contributi, la tassazione del risultato di gestione e l'imposizione delle prestazioni. Come precisato in precedenza, tuttavia,

l'operatività del ridimensionamento degli sconti fiscali è subordinata alla mancata adozione della riforma fiscale e assistenziale e, ad ogni modo, spetterà al Governo stabilire se reperire le relative risorse finanziarie (anche) mediante una rimodulazione delle aliquote delle imposte indirette oltreché stabilire le modalità tecniche di riduzione dei regimi di favore fiscale nei casi in cui – come per la previdenza complementare – non sia possibile una diretta ed immediata applicazione della disposizione legislativa. Se per un verso, dunque, si registra un forte rischio di riduzione delle agevolazioni fiscali della previdenza complementare, che va contrastato attesa l'importanza del secondo pilastro previdenziale, per altro verso il legislatore è intervenuto con norme di favore su altri settori. Il riferimento è alla tassazione del risparmio gestito.

La legge n. 10 del 26 febbraio 2011, in particolare, convertendo il decreto legge n. 225 del 29 dicembre 2010 (c.d. decreto milleproroghe), ha introdotto a decorrere dal 1° luglio 2011 il tanto atteso passaggio dalla tassazione con il criterio di maturazione dei rendimenti degli Oicvm italiani alla imposizione con il sistema del realizzato dei rendimenti in capo ai partecipanti all'Oicvm (art. 2, commi da 62 e 84, del decreto legge 225/2010 come novellato dalla legge di conversione 10/2011).

Dalla seconda metà del 2011, dunque, sui fondi comuni di investimento in valori mobiliari di diritto italiano (al pari delle Sicav italiane e dei fondi c.d. lussemburghesi storici) non grava più l'imposta sostitutiva del 12,50% sul risultato di gestione maturato, ma l'onere tributario è rinviato al momento in cui il partecipante al fondo comune percepisce il rendimento in costanza di investimento ovvero in sede di riscatto, liquidazione o cessione della quota ovvero (come chiarito dall'Agenzia delle entrate al par. 3.1.2 della Circolare 33/E/2011) in occasione di uno *switch*: in tali ipotesi il risparmiatore subisce, ai sensi dell'art. 26-*quinquies* del Dpr 600/1973 introdotto dal comma 63 dell'art. 2 del decreto legge 225/2010, una ritenuta fiscale del 12,50%, a titolo di imposta per i soggetti che non agiscono in qualità di esercenti un'attività commerciale o a titolo d'acconto per chi agisce nell'esercizio di un'impresa. In virtù dei commi 6 e segg. dell'art. 2 del decreto legge 138/2011 (convertito con modificazioni dalla legge n. 148 del 14 settembre 2011), anche la predetta aliquota sarà elevata al 20% a decorrere dal 1° gennaio 2012.

Con il passaggio al regime di tassazione basato sul criterio di cassa o del realizzato, la partecipazione ai fondi comuni italiani è stata fiscalmente equiparata all'investimento in fondi o Sicav armonizzati aventi sede in un altro Stato europeo, in relazione ai quali

l'onere tributario è sempre gravato all'atto della percezione del reddito.

Con la conversione del decreto legge 225/2010, inoltre, il legislatore ha avuto l'occasione di porre rimedio alla incompatibilità con l'ordinamento comunitario della disciplina fiscale dei proventi generati da fondi comunitari non armonizzati. Dal 1° luglio 2011, è stato esteso il regime tributario dei proventi generati dalla partecipazione a fondi comunitari armonizzati ai redditi derivanti da fondi comuni esteri non armonizzati soggetti a vigilanza nel proprio Paese e situati in uno Stato membro dell'UE o dello Spazio economico europeo inclusi nella c.d. *white list*. Per l'effetto, le somme provenienti da un fondo estero non armonizzato con i requisiti sopra specificati non concorrono più a formare il reddito imponibile del partecipante ma sono soggette alla ritenuta del 12,50%, aliquota elevata al 20% a decorrere dal 1° gennaio 2012 (cfr. *infra*), da applicare a titolo di imposta se le somme sono percepite al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale ovvero a titolo d'acconto per chi agisce nell'esercizio di un'impresa.

L'abrogazione dell'imposta sostitutiva del risultato di gestione maturato da un fondo comune o da una Sicav di diritto italiano e la contestuale introduzione della ritenuta alla fonte del 12,50% (20% dal 1° gennaio 2012) sui proventi erogati dallo stesso Oicvm ha inevitabilmente comportato l'introduzione di norme di coordinamento con la disciplina fiscale dei proventi dei fondi pensione derivanti dai predetti Oicvm. Dal 1° luglio 2011, con la soppressione dell'imposta annuale del 12,50% sul risultato di gestione maturato dagli Oicvm di diritto italiano, viene meno anche la *ratio* del relativo credito di imposta del 15% che i fondi pensione potevano beneficiare sui proventi derivanti da quote di fondi comuni italiani, credito di imposta che aveva l'evidente funzione di equiparare fiscalmente gli impieghi in Oicvm italiani con gli altri investimenti in cui il fondo pensione non subisce imposizione alla fonte. La lett. e) del comma 79 dell'art. 2 del d.l. 225/2010, difatti, ha esplicitamente abrogato – con effetto dal 1° luglio 2011 – il secondo e terzo periodo del comma 2 dell'art. 17 del d.lgs. 252/2005 aventi ad oggetto il predetto regime del credito di imposta.

In ossequio alla qualifica di soggetto lordista, il fondo pensione che detiene quote di un fondo comune italiano percepisce i rendimenti senza subire l'applicazione della nuova ritenuta del 12,50% (elevata al 20% a decorrere dal 1° gennaio 2012 per effetto del decreto legge 138/2011 convertito con modificazioni dalla legge 148/2011, di cui si riferirà di seguito) e, conseguentemente, tali proventi concorrono a formare il risul-

tato di gestione della forma pensionistica tassabile con l'imposta annuale dell'11%. Con riferimento alle quote di un Oicvm italiano detenute al 30 giugno 2011, il comma 77 dell'art. 2 del decreto legge 225/2010 detta una disciplina transitoria in base alla quale il summenzionato credito di imposta del 15% continua ad operare in relazione ai proventi percepiti o iscritti nel rendiconto del fondo pensione dal 1° luglio 2011 in poi. Tale credito di imposta si computerà sulla differenza positiva eventualmente esistente fra il valore delle predette quote o azioni rilevato dai prospetti periodici alla data del 30 giugno 2011 e quello rilevato dai medesimi prospetti alla data di sottoscrizione o acquisto. Nonostante l'attuale assenza di specificazioni normative, è condivisibile la posizione espressa dall'Agenzia delle entrate al par. 4.5 della Circolare 33/E/2011 in base alla quale per le quote o azioni di Oicvm di diritto italiano detenute da un fondo pensione alla data del 31 dicembre 2010, in luogo del valore alla data di sottoscrizione o acquisto, si debba fare riferimento al valore risultante al 31 dicembre 2010. Per tali periodi pregressi, difatti, il fondo pensione ha già applicato il meccanismo del credito di imposta del 15%. La norma transitoria in commento conclude riportando letteralmente la previgente disposizione del secondo comma dell'art. 17 del d.lgs. 252/2005 specificante che il credito d'imposta del 15% concorre a formare il risultato della gestione del fondo pensione ed è detratto dall'imposta sostitutiva dovuta.

Dall'abrogazione della penalizzazione fiscale gravante sui fondi comunitari non armonizzati, se situati in uno Stato membro dell'UE o dello Spazio economico europeo inclusi nella c.d. *white list* e soggetti a vigilanza nel proprio Paese, consegue che anche i proventi di tali fondi comunitari non armonizzati di competenza di un fondo pensione vengono erogati al lordo di ritenute fiscali e soggetti all'imposizione sostitutiva annuale dell'11%, al pari dei redditi generati da un fondo comunitario armonizzato.

Dal 1° luglio 2011, per l'effetto, la disposizione di cui al terzo comma dell'art. 17 del D.Lgs. 252/2005 che qualifica a titolo di imposta le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dai fondi pensione troverà applicazione ai redditi da fondi esteri non armonizzati, percepiti per il tramite di soggetti residenti nel territorio italiano incaricati del loro pagamento, che non abbiano i requisiti di essere soggetti a vigilanza nel proprio Paese ed essere situati in uno Stato membro dell'UE o dello Spazio economico europeo inclusi nella c.d. *white list*.

Analoghe considerazioni valgono anche con riferimento alla norma di cui al quarto comma dell'art. 17 del d.lgs. 252/2005 in base alla quale i redditi di capitale che non

concorrono a formare il risultato della gestione del fondo pensione e sui quali non è stata applicata la ritenuta a titolo d'imposta o l'imposta sostitutiva sono soggetti a imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con la stessa aliquota della ritenuta o dell'imposta sostitutiva. Il fondo pensione, dunque, applicherà l'imposta sostitutiva con la stessa aliquota della ritenuta o imposta non applicata a causa dell'assenza dell'intervento di un soggetto residente nello Stato italiano incaricato del pagamento dei redditi, solo con riferimento ai proventi dei fondi esteri non armonizzati diversi da quelli situati in uno Stato membro dell'UE o dello Spazio economico europeo inclusi nella c.d. *white list* e soggetti a vigilanza nel proprio Paese.

In definitiva, la riforma della tassazione dei fondi comuni di diritto italiano rende improcrastinabile l'adozione di un modello impositivo in base al quale i rendimenti del risparmio previdenziale non sono tassati con il criterio del maturato in capo al fondo pensione bensì all'atto del realizzo in capo all'aderente. L'*appeal* fiscale della previdenza complementare è tuttora garantito dalla possibilità di dedurre i contributi, dalla tassazione agevolata delle prestazioni oltreché dall'aliquota dell'11% di tassazione dei fondi pensione sensibilmente più bassa rispetto all'ordinaria aliquota del 20% in vigore dal 2012. È indiscutibile, tuttavia, che non vi siano valide ragioni che possano giustificare l'adozione di una sistema di tassazione basato sul criterio del realizzato per i fondi comuni e il mantenimento di un impianto tributario fondato sulla tassazione per maturazione dei rendimenti dei fondi pensione.

Novità si registrano anche quanto alla tassazione dei rendimenti finanziari. I commi 6 e seguenti dell'art. 2 del decreto legge n. 138 del 13 agosto 2011 (convertito con modificazioni dalla legge n. 148 del 14 settembre 2011) hanno introdotto – a decorrere dal 1° gennaio 2012 – la nuova aliquota del 20% applicabile alle ritenute e imposte sostitutive sui redditi di natura finanziaria. Tale aliquota, dunque, sostituirà i vigenti tassi al 12,50% (applicabile ad es. ai dividendi erogati in relazione a partecipazioni non qualificate) e al 27% (come per la ritenuta sugli interessi corrisposti ai titolari di conti correnti e depositi bancari o postali).

Per espressa disposizione legislativa, la nuova aliquota del 20% non si applica ai redditi derivanti da obbligazioni dello Stato italiano e ai titoli ad essi equiparati (obbligazioni emesse da organismi internazionali), ai proventi da obbligazioni emesse da Stati esteri inclusi nella c.d. *white list*, ai redditi da titoli di risparmio per l'economia meridionale e ai guadagni relativi ai piani di risparmio a lungo termine appositamente istituiti (ma

non ancora oggetto di una specifica disciplina da parte del legislatore). Il comma 8 dell'art. 2 del summenzionato decreto legge 138/2011, inoltre, espressamente esclude il risultato di gestione netto maturato dalle forme di previdenza complementare dall'ambito di applicazione dell'aliquota del 20%.

Dal 1° gennaio 2012, dunque, i fondi pensione continueranno ad essere assoggettati all'imposta sostitutiva con aliquota all'11% beneficiando di un sensibile e maggiorato sconto rispetto all'aliquota di tassazione del 20% generalmente applicabile ai redditi di natura finanziaria.

Non vi sono novità, invece, con riferimento alla riduzione di 1,5 punti percentuali della tassazione dei fondi pensione rispetto alla imposizione applicabile ai redditi soggetti ad aliquota al 12,50%. Fra questi si menzionano, come accennato in precedenza, i proventi derivanti da "piani di risparmio a lungo termine appositamente istituiti" in relazione ai quali, però, manca ad oggi una qualsiasi definizione e disciplina da parte del legislatore.

La nuova aliquota del 20%, comunque, dovrebbe avere anche un impatto diretto sulla previdenza complementare poiché dal tenore letterale delle disposizioni dell'art. 2 del decreto legge 138/2011 si evince che dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione di tale aliquota anche i redditi corrispondenti ai rendimenti della prestazione pensionistica complementare erogata in forma periodica maturati dopo l'accesso al diritto della prestazione previdenziale (c.d. rivalutazione annua della rendita). In merito a tale particolare fattispecie non si rinvergono norme transitorie nel decreto legge 138/2011 e, pertanto, si dovrebbe ritenere che l'aumento dal 12,50 al 20% dell'aliquota sia applicabile dal 2012 a tutta la componente di rivalutazione annua della rendita, a prescindere dalla data di maturazione del corrispondente montante ed indipendentemente dalla data di erogazione della prima rata di rendita (salvo che l'erogazione della rendita non sia anteriore al 1° gennaio 2001, nel qual caso viene meno l'imponibilità della componente finanziaria della prestazione in forma periodica).

Anche la componente di rendimenti maturati fino al 31 dicembre 2000 di una prestazione in capitale erogata a un "vecchio iscritto" (a un fondo pensione assicurativo, per l'Agenzia delle entrate, o a un qualsiasi fondo pensione, secondo le sentenze n. 13642 del 22 giugno 2011 e n. 27928 del 30 dicembre 2009 della Corte di Cassazione) dovrebbe essere soggetta – a decorrere dal 1° gennaio 2012 – alla nuova aliquota al 20% anziché al previgente tasso del 12,50%.

Su tali aspetti, tuttavia, si rendono opportuni dei chiarimenti interpretativi da parte dell'Amministrazione finanziaria.

6.4.3 Riforme auspicabili

Come precisato in precedenza, il d.lgs. 252/2005 ha disposto un'applicazione del regime di imposizione sostitutivo delle prestazioni solo con riferimento ai montanti accumulati dal 1° gennaio 2007. In particolare, il comma 5 dell'art. 23 del d.lgs. 252/2005 ha disposto che la parte di prestazione derivante dalla posizione individuale maturata fino al 31 dicembre 2006 continua ad essere tassata secondo le previgenti disposizioni. Tenuto conto che tali norme prevedevano a loro volta un regime transitorio sulla parte di prestazione riferibile al montante maturato fino al 31 dicembre 2000, deriva che, per gli iscritti a un fondo pensione prima del 2001, le prestazioni sono soggette a tre differenti discipline fiscali. Tali normative fiscali, poi, presentano notevoli differenziazioni connesse alla qualifica del soggetto percettore della prestazione ("vecchio iscritto" piuttosto che aderente post 28 aprile 1993, lavoratore autonomo anziché lavoratore dipendente) e correlate allo specifico tipo di prestazione erogata (anticipazione ovvero prestazione pensionistica in capitale, riscatto per cause non dipendenti dalla volontà delle parti piuttosto che riscatto c.d. volontario).

Il pro-rata fiscale delle prestazioni rappresenta così una disciplina estremamente complessa e solo eufemisticamente transitoria visto che *de jure condito* le previgenti normative tributarie troveranno applicazione fino a quando non sarà erogata l'ultima prestazione corrispondente anche a un montante maturato fino al 2000 o fino al 2006.

La complicata stratificazione di normative tributarie applicabili alle prestazioni ha generato, difatti, situazioni di incertezza interpretativa e applicativa anche da parte degli uffici dell'Amministrazione finanziaria. In particolare, la Circolare 29/E/2001 conteneva delle indicazioni per il calcolo del reddito di riferimento tali da computare tutti gli anni di effettiva contribuzione al fondo pensione e l'importo totale delle somme accumulate, a prescindere dallo specifico regime fiscale applicabile ai segmenti di prestazione in capitale. In sede di controllo automatico delle dichiarazioni dei sostituti di imposta, tuttavia, l'Agenzia delle entrate ha ritenuto (in modo probabilmente più

corretto) di rideterminare il reddito di riferimento solo in relazione a ciascuno dei distinti montanti tassabili con diverse modalità (ad es. tassazione separata con aliquota del Tfr piuttosto che tassazione separata con aliquota calcolata sulla base del reddito di riferimento). L'adozione di tale differente impostazione (successivamente confermata dalla Circolare 70/E/2007) ha soventemente generato l'invio di avvisi bonari di richieste di saldi di imposta da parte degli uffici finanziari nei confronti dei percettori di una prestazione di previdenza complementare in capitale. Non sono stati rari i casi in cui gli ex aderenti hanno contestato la legittimità del mutamento di impostazione interpretativa degli uffici finanziari ovvero hanno ingiustamente ritenuto che gli esiti del controllo fiscale automatico fosse stato causato da un non corretto calcolo delle ritenute da parte del fondo pensione.

La tassazione delle prestazioni di previdenza complementare corrispondenti a montanti accumulati anche in periodi precedenti il 2007, inoltre, ha raggiunto livelli di tale complessità che gran parte delle istruzioni per la compilazione dei modelli fiscali (Cud, 770-Semplificato) sono specificatamente dedicati alla previdenza complementare. Si è già rilevato, poi, che la disciplina "transitoria" di tassazione delle prestazioni troverà applicazione per un lasso di tempo molto ampio data la natura del sottostante rapporto previdenziale. Non si può escludere, infine, che in un futuro più o meno prossimo vi sia una nuova modifica del regime impositivo delle prestazioni con l'ulteriore complicazione del vigente pro-rata fiscale.

È evidente, dunque, che vi sia la necessità di apportare un radicale intervento di semplificazione e razionalizzazione delle norme tributarie applicabili alle prestazioni anche se queste derivino da montanti accumulati prima del 2007.

Dal 1° luglio 2011, difatti, per i fondi comuni di investimento di diritto italiano è stato introdotto il regime di tassazione dei rendimenti con il criterio di cassa o realizzo in capo ai partecipanti e non vi può essere alcuna ragione che possa giustificare il mantenimento di un impianto tributario fondato sulla tassazione per maturazione dei rendimenti dei fondi pensione.

Da superare quanto prima, inoltre, è la ingiustificata disparità di trattamento riservata ai pubblici dipendenti, aggravata dalla circostanza che essa li riguarda solo se aderiscono a forme pensionistiche di natura negoziale di cui sono destinatari e non anche a una forma pensionistica individuale.

Un cenno merita, da ultimo, la tanto auspicata esenzione dall'Iva delle prestazioni rese

ai fondi dai service amministrativi. L'oggetto della esternalizzazione, infatti, è attività essenziale per la gestione del fondo pensione nella sua interezza (ciclo attivo, passivo, gestione, segnalazioni di vigilanza), ragione per la quale andrebbe assimilata – come precisato dalla giurisprudenza comunitaria – all'attività di gestione finanziaria.





Report Statistico

Terzo trimestre 2011

Sommario

Tab. 1	Iscritti e Andp al 30/09/2011	88
Tab. 2	Numero di comparti, iscritti e Andp per tipologia di comparto	88
Tab. 3	Iscritti e Andp per tipologia di fondo pensione	89
Tab. 4	Iscritti e Andp – Dati trimestrali totali	89
Tab. 5	Iscritti e Andp – dati trimestrali per tipologia di comparto	90
Tab. 6a	Flussi contributivi terzo trimestre 2011	92
Tab. 6b	Flussi contributivi trimestrali per tipologia di comparto	92
Tab. 7a	Risorse in gestione per tipologia di investimento al 30 settembre 2011	93
Tab. 7b	Risorse in gestione per tipologia di investimento e di comparto al 30 settembre 2011	93
Tab. 8a	Composizione del portafoglio titoli al 30 settembre 2011	94
Tab. 8b	Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto al 30 settembre 2011	95
Tab. 9	Rendimenti e Andp per comparto	96

Tab. 1 - Iscritti e Andp al 30/09/2011

	Iscritti*	Variazione trimestrale	Andp (mil. di €)*	Variazione trimestrale
Fondi pensione negoziali	1.967.642	0,4%	23.724,98	1,1%

*I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem

Tab. 2 – Linee di investimento, iscritti e Andp per tipologia di comparto

Tipologia di comparto (a)	Numero comparti		Iscritti (b)			Andp		
	N.	Valori %	N.	Valori %	Variazione trimestrale %	Mil. €	Valori %	Variazione trimestrale %
Obbligazionario puro con garanzia	6	6,2	44.817	2,3	7,2	293,42	1,2	10,1
Obbligazionario puro senza garanzia	2	2,1	185.147	9,3	0,3	1.680,39	7,1	4,8
Obbligazionario misto con garanzia	21	21,6	367.188	18,5	0,9	2.668,89	11,2	3,0
Obbligazionario misto senza garanzia	32	33,0	979.879	49,3	0,2	14.689,08	61,9	0,7
Bilanciato	9	9,3	322.741	16,3	-0,4	3.181,99	13,4	0,1
Azionario	24	24,7	68.201	3,4	-21,3	1.082,17	4,6	-2,6
Non classificabile	3	3,1	18.007	0,9	0,3	129,04	0,5	4,9

I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem.

(a) I comparti sono classificati secondo la composizione dei benchmark di riferimento dichiarati nella Nota Informativa; in particolare risultano individuate le seguenti tipologie di comparto:

- 1) obbligazionario puro con garanzia: benchmark composto esclusivamente da indici di mercato obbligazionario o monetario;
- 2) obbligazionario misto: benchmark composto da indici di mercato azionario con peso non superiore al 30%;
- 3) bilanciato: benchmark composto da indici di mercato azionario con peso superiore al 30% e comunque inferiore al 50%;
- 4) azionario: benchmark composto da indici di mercato azionario con peso almeno

pari al 50%;

5) non classificabile: benchmark non composto interamente da indici di mercato.

(b) Il totale della distribuzione degli iscritti per tipologia di comparto differisce dal totale degli iscritti poiché la posizione di alcuni lavoratori è ripartita tra più comparti.

Tab. 3 - Iscritti e Andp per tipologia di fondo pensione

Tipologia di fondi pensione	Numero di fondi		Iscritti		Andp	
	N°	Valori %	N°	Valori %	Mil. €	Valori %
Di categoria	22	71,0	1.571.885	79,9	18.335,308	77,3
Territoriali	3	9,7	165.202	8,4	1.705,28	7,2
Aziendali	6	19,4	230.555	11,7	3.684,389	15,5
Totale*	31	100,0	1.967.642	100,0	23.724,98	100,0

*I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem.

Tab. 4 - Iscritti e Andp – Dati trimestrali totali

Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	1.967.642	0,4	23.724,98	1,1
2° 2011	1.960.274		23.458,63	

*I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem.

Tab. 5 - Iscritti e Andp – dati trimestrali per tipologia di comparto

Obbligazionario puro con garanzia				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	44.817	7,2	293,42	10,1
2° 2011	41.796		266,55	
Obbligazionario puro senza garanzia				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	185.147	0,3	1.680,39	4,8
2° 2011	184.649		1.603,97	
Obbligazionario misto con garanzia				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	367.188	0,9	2.668,89	3,0
2° 2011	364.067		2.590,98	
Obbligazionario misto senza garanzia				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	979.879	0,2	14.689,08	0,7
2° 2011	977.845		14.584,65	
Bilanciato				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	322.741	-0,4	3.181,99	0,1
2° 2011	324.139		3.178,71	
Azionario				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	68.201	-21,3	1.082,17	-2,6
2° 2011	86.658		1.110,74	
Non classificabile				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	18.007	0,3	129,04	4,9
2° 2011	17.948		123,03	

Bilanciato				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	322.741	-0,4	3.181,99	0,1
2° 2011	324.139		3.178,71	
Azionario				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	68.201	-21,3	1.082,17	-2,6
2° 2011	86.658		1.110,74	
Non classificabile				
Trimestre	Iscritti*		Andp*	
	N.	Variazione trimestrale %	Mil. €	Variazione trimestrale %
3° 2011	18.007	0,3	129,04	4,9
2° 2011	17.948		123,03	

* I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem.

Tab. 6a - Flussi contributivi terzo trimestre 2011

	Mil. €	Valori %
A carico del lavoratore	202,01	18,9
A carico del datore di lavoro	149,79	14,0
Tfr	696,07	65,3
Altro	18,65	1,7
Totale contributi*	1.066,52	100,0

* I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem.

Tab. 6b - Flussi contributivi trimestrali per tipologia di comparto

	Obbligazionario puro con garanzia		Obbligazionario puro senza garanzia		Obbligazionario misto con garanzia		Obbligazionario misto senza garanzia		Bilanciato		Azionario		Non classificabile	
	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %
A carico del lavoratore	4,32	25,7	17,74	18,0	20,97	13,8	112,47	18,7	35,48	25,9	9,89	18,3	1,12	14,7
A carico del datore di lavoro	2,91	17,3	9,34	9,5	16,40	10,8	87,59	14,6	24,6	18,0	8,09	15,0	0,86	11,3
TFR	9,59	57,0	71,67	72,6	109,20	71,9	389,33	64,8	76,85	56,1	33,79	62,7	5,65	74,0
Altro	-	-	-	-	5,23	3,4	11,27	1,9	-	-	2,15	4,0	-	-
Totale complessivo	16,82	100,0	98,75	100,0	151,80	100,0	600,66	100,0	136,93	100,0	53,92	100,0	7,63	100,0

* I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem.

Tab. 7a - Risorse in gestione per tipologia di investimento al 30 settembre 2011

	Mil. €	Val. %
Liquidità	1.133,59	4,8
Titoli di stato	14.988,37	63,1
Altri titoli di debito	2.386,23	10,0
Titoli di capitale	3.316,67	14,0
Oicr	1.721,92	7,3
Derivati	53,99	0,2
Altre attività e passività	147,39	0,6
Totale risorse in gestione*	23.748,16	100,0

* I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem.

Tab. 7b - Risorse in gestione per tipologia di investimento e di comparto al 30 settembre 2011

	Obbligazionario puro con garanzia		Obbligazionario puro senza garanzia		Obbligazionario misto con garanzia		Obbligazionario misto senza garanzia		Bilanciato		Azionario		Non classificabile	
	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %	Mil. €	Val. %
Liquidità	15,50	5,3	50,82	3,0	123,93	4,6	782,99	5,3	107,45	3,4	46,59	4,3	6,31	4,9
Titoli di stato	237,48	80,6	1.550,44	91,9	2.259,49	84,5	9.184,62	62,4	1.300,18	40,9	364,58	33,9	91,58	70,9
Altri titoli di debito	36,68	12,5	109,76	6,5	181,60	6,8	1.620,58	11,0	353,30	11,1	62,32	5,8	21,98	17,0
Titoli di capitale	-	-	-	-	42,23	1,6	2.294,89	15,6	558,89	17,6	420,65	39,1	-	-
Oicr	1,06	0,4	-	-	36,99	1,4	667,25	4,5	839,61	26,4	169,65	15,8	7,36	5,7
Derivati	-	-	-	-	-	-	27,29	0,2	24,11	0,8	2,60	0,2	-	-
Altre attività e passività	3,78	1,3	-24,16	-1,4	28,23	1,1	132,67	0,9	-5,52	-0,2	10,53	1,0	1,87	1,4
Totale risorse in gestione*	294,50	100,0	1.686,86	100,0	2.672,47	100,0	14.710,29	100,0	3.178,02	100,0	1.076,92	100,0	129,09	100,0

* I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem

Tab. 8a - Composizione del portafoglio titoli al 30 settembre 2011

	Mil. €	Val. %
Titoli di debito	18.062,88	80,67
Titoli di capitale	4.329,211	19,33
Totale portafoglio titoli*	22.392,09	100,00

* I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti tramite Oicr (principio del Look Through)

Tab 8b. - Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto al 30 settembre 2011

	Tipologia di comparto												Totale			
	Obbligazionario puro con garanzia		Obbligazionario puro senza garanzia		Obbligazionario misto con garanzia		Obbligazionario misto senza garanzia		Bilanciato		Azionario		Non classificabile		Mil. €	Valori %
	Mil. €	Valori %	Mil. €	Valori %	Mil. €	Valori %	Mil. €	Valori %	Mil. €	Valori %	Mil. €	Valori %	Mil. €	Valori %	Mil. €	Valori %
Italia	197,61	71,9	1.063,840	64,1	1.823,810	74,4	3.211,590	29,2	507,490	24,4	123,910	24,98	64,480	55,9	6.992,73	38,7
Altri paesi area Euro	69,480	25,3	560,700	33,8	578,620	23,6	6.212,360	56,6	1.291,770	62,1	339,590	68,46	45,520	39,4	9.098,04	50,4
Altri paesi Ue	3,62	1,3	13,850	0,8	31,440	1,3	527,170	4,8	74,310	3,6	12,900	2,60	2,300	2,0	665,59	3,7
Usa	3,14	1,1	17,380	1,0	14,490	0,6	626,420	5,7	125,340	6,0	13,260	2,67	2,410	2,1	802,44	4,4
Giappone	-	0,0	-	0,0	-	0,0	283,330	2,6	42,050	2,0	2,150	0,43	-	0,0	327,53	1,8
Altri paesi Ocse	0,80	0,3	4,430	0,3	3,040	0,1	113,580	1,0	31,580	1,5	3,780	0,76	0,739	0,6	157,95	0,9
Paesi non Ocse	-	0,0	-	0,0	1,490	0,1	10,020	0,1	6,650	0,3	0,440	0,09	-	0,0	18,60	0,1
Titoli di debito	274,65	100,0	1.660,200	100,0	2.452,890	100,0	10.984,470	100,0	2.079,190	100,0	496,030	100,00	115,449	100,0	18.062,88	100,0
Italia	0,01	1,1	-	0,0	3,44	5,3	103,76	3,7	30,47	3,1	21,46	4,12	0,01	0,2	159,15	3,7
Altri paesi area Euro	0,07	12,5	-	0,0	44,62	69,1	1.131,78	40,9	342,89	35,4	193,47	37,13	4,87	92,0	1.717,70	39,7
Altri paesi Ue	0,07	11,9	-	0,0	4,06	6,3	458,02	16,5	135,84	14,0	74,38	14,28	0,11	2,0	672,48	15,5
Usa	0,15	26,1	-	0,0	4,80	7,4	692,52	25,0	296,42	30,6	165,46	31,76	0,11	2,1	1.159,46	26,8
Giappone	0,23	40,5	-	0,0	6,15	9,5	118,20	4,3	81,37	8,4	20,12	3,86	0,15	2,9	226,22	5,2
Altri paesi Ocse	0,04	7,2	-	0,0	1,43	2,2	247,75	8,9	78,46	8,1	42,93	8,24	0,04	0,7	370,65	8,6
Paesi non Ocse	0,004	0,7	-	0,0	0,11	0,2	17,60	0,6	2,62	0,3	3,22	0,62	0,00	0,1	23,55	0,5
Titoli di capitale	0,57	100,0	-	0,0	64,61	100,0	2.769,63	100,0	968,07	100,0	521,04	100,00	5,29	100,0	4.329,211	100,0

*I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione, tranne Astri e Fiprem. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti tramite Oicr (principio del Look Through)

Tab. 9 - Rendimenti e Andp per comparto

Fondo pensione	Denominazione comparto	Data di avvio della gestione finanziaria	AAS Azioni/Obbligazioni (Valori %)	Rendimento 31/12/2010 - 30/09/2011	Rendimento medio annuo composto 5 anni (30/09/2006 - 30/09/2011)	Andp al 30/09/2011
ALIFOND	comparto DINAMICO	1-set-09	60/40	-7,23%		2.039.241
	comparto GARANTITO	31-lug-07	0/100	1,17%		76.618.781
	comparto BILANCIATO	31-dic-03	33/67	-4,33%	0,19%	606.289.444
ARCO	comparto BILANCIATO DINAMICO	1-lug-07	50/50	-3,87%		16.107.648
	comparto GARANZIA	1-lug-07	5/95	-0,04%		35.275.173
	comparto BILANCIATO PRUDENTE	1-apr-03	30/70	-3,76%	0,71%	283.572.299
ASTRI	comparto GARANTITO	2-gen-08	5/95	0,75%		7.710.649
	comparto BILANCIATO	2-gen-08	30/70	-1,49%		94.151.700
BYBLOS	comparto DINAMICO	7-nov-08	50/50	-4,68%		1.774.848
	comparto GARANZIA	1-ago-07	5/95	0,96%		73.822.051
	comparto BILANCIATO	13-giu-05	30/70	-3,50%	0,65%	341.955.659
COMETA	comparto CRESCITA	30-apr-05	40/60	-1,93%	0,23%	285.491.021
	comparto MONETARIO	30-apr-05	0/100	1,15%	1,90%	1.626.232.438
	comparto REDDITO	30-apr-05	15/85	0,84%	2,28%	3.474.704.676
	comparto SICUREZZA	30-apr-05	5/95	-2,58%	1,14%	701.814.744
CONCRETO	comparto GARANTITO	1-lug-07	5/95	0,63%		14.013.991
	comparto BILANCIATO	1-ott-03	25/75	-1,57%	1,78%	90.010.533
COOPERLAVORO	comparto BILANCIATO	20-nov-00	25/75	-1,71%	1,90%	342.584.167
	comparto DINAMICO	28-ago-05	50/50	-5,20%	0,88%	46.278.831
	comparto SICUREZZA	2-ago-05	5/95	-0,48%	1,99%	98.043.055
ESPERO	comparto CRESCITA	1-apr-09	30/70	-2,29%		305.895.820
	comparto GARANZIA	1-apr-09	0/100	0,13%		64.493.956

EUROFER	comparto DINAMICO	1-feb-09	50/50	-5,61%		4.688.287
	comparto GARANTITO	1-set-07	5/95	-0,19%		50.175.581
	comparto BILANCIATO	19-nov-04	20/80	-1,30%	1,68%	469.905.584
FILCOOP	comparto GARANTITO	1-ago-07	0/100	0,80%		12.800.617
	comparto BILANCIATO	3-feb-06	25/75	-3,68%	0,65%	38.641.019
FIPREM	comparto GARANTITO	1-ago-07	5/95	nd		nd
	comparto BILANCIATO	1-lug-01	30/70	nd		nd
FON.TE.	comparto CRESCITA	1-lug-08	40/60	-4,02%		12.235.654
	comparto DINAMICO	1-lug-08	60/40	-6,69%		13.685.379
	comparto GARANTITO	1-lug-07	5/95	0,05%		544.857.311
	comparto BILANCIATO	1-feb-04	20/80	-1,61%	1,99%	934.697.164
FONCER	comparto DINAMICO	1-mag-08	60/40	-6,06%		3.932.297
	comparto GARANTITO	1-ott-07	0/100	-0,27%		13.592.577
	comparto BILANCIATO	1-nov-03	30/70	-1,07%	1,66%	225.177.651
FONCHIM	comparto CRESCITA	1-gen-03	60/40	-6,82%	-1,65%	172.674.695
	comparto GARANTITO	1-lug-07	0/100	1,00%		84.359.756
	comparto STABILITA'	1-gen-98	30/70	-3,37%	0,92%	2.773.733.882
FONDAPI	comparto CRESCITA	1-gen-08	50/50	-5,11%		18.519.412
	comparto GARANZIA	1-set-07	8/92	-0,43%		60.222.863
	comparto PRUDENTE	1-gen-08	25/75	-1,40%	1,92%	319.769.411
FONDAV	comparto CRESCITA	8-mag-06	60/40	-7,34%	-2,81%	17.055.894
	comparto EQUILIBRIO	8-mag-06	40/60	-1,29%	-0,26%	35.271.732
	comparto GARANZIA	1-ago-07	0/100	1,08%		14.426.687
	comparto PROTEZIONE	8-mag-06	20/80	2,52%	1,59%	24.629.620
FONDENERGIA	comparto BILANCIATO	7-feb-00	30/70	-1,97%	1,19%	832.395.962
	comparto DINAMICO	1-nov-03	55/45	-5,53%	-0,62%	115.107.018
	comparto GARANTITO	17-ago-07	5/95	0,66%		58.994.845

GOMMAPLASTICA	comparto CONSERVATIVO CON GARANZIA	1-lug-06	5/95	0,58%	1,87%	488.167.565
	comparto DINAMICO	1-lug-06	60/40	-6,01%	-0,94%	32.040.867
	comparto BILANCIATO	1-lug-04	30/70	-3,14%	1,05%	54.320.645
FONDOPOSTE	comparto GARANTITO	1-lug-07	5/95	0,14%		401.063.505
	comparto BILANCIATO	1-lug-07	20/80	-1,15%		406.051.862
FOPADIVA	comparto DINAMICO	15-set-09	45/55	-5,53%		2.077.335
	comparto GARANZIA	15-feb-08	5/95	0,64%		19.175.332
	comparto PRUDENZA	17-ago-05	20/80	-1,59%	2,10%	64.020.558
FOPEN	comparto BILANCIATO	16-giu-03	50/50	-5,50%	-0,66%	160.633.558
	comparto BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	16-giu-03	30/70	-2,00%	2,36%	635.978.254
	comparto MONETARIO	16-giu-03	0/100	1,89%	1,82%	54.161.157
	comparto MONETARIO (TFR)	16-ago-07	0/100	1,82%		27.124.623
	comparto OBBLIGAZIONARIO	1-apr-06	10/90	-1,42%	2,16%	18.524.005
	comparto PREVALENTEMENTE AZIONARIO	16-giu-03	70/30	-8,16%	-2,39%	102.233.514
LABORFONDS	comparto DINAMICO	30-apr-08	50/50	-5,72%		29.754.446
	comparto GARANTITO	31-gen-08	5/95	0,38%		106.331.293
	comparto PRUDENTE ETICO	30-apr-08	20/80	-0,30%		84.871.241
	comparto BILANCIATO	29-set-00	35/65	-2,04%	1,09%	933.237.291
MEDIAFOND	comparto DINAMICO	1-lug-10	40/60	-6,93%		700.216
	comparto GARANTITO	1-ago-07	5/95	0,42%		1.440.637
	comparto BILANCIATO	1-giu-03	20/80	-0,37%	3,09%	42.819.951
PEGASO	comparto BILANCIATO	1-lug-06	30/70	-1,21%	1,56%	382.363.762
	comparto DINAMICO	1-lug-06	50/50	-5,21%	-0,53%	30.125.821
	comparto GARANTITO	31-lug-07	10/90	-0,14%		36.111.583
PREVAER	comparto DINAMICO	31-dic-07	50/50	-4,41%		12.153.159
	comparto GARANZIA	31-lug-07	5/95	0,21%		34.252.153
	comparto PRUDENZA	31-dic-07	5/95	2,03%		31.151.494
	comparto CRESCITA	1-apr-05	30/70	-1,61%	1,57%	104.919.634

PREVEDI	comparto SICUREZZA	31-ago-07	15/85	0,10%		28.659.509
	comparto BILANCIATO	31-dic-03	25/75	-2,17%	0,86%	300.356.279
PREVIAMBIENTE	comparto GARANTITO	1-ago-07	5/95	0,98%		86.289.513
	comparto BILANCIATO	2-set-02	30/70	-2,75%	0,96%	381.477.907
PREVICOOPER	comparto BILANCIATO	31-lug-02	25/75	-1,73%	1,45%	267.391.212
	comparto DINAMICO	1-ott-06	50/50	-6,77%		19.399.422
	comparto SICURO	1-ott-06	5/95	0,36%		70.453.508
PREVIMODA	comparto GARANTITO	1-nov-07	5/95	-0,28%		64.264.200
	comparto RUBINO - LINEA BILANCIATA DINAMICA	2-mag-08	60/40	-6,11%		9.705.886
	comparto SMERALDO - LINEA BILANCIATA	1-nov-04	33/67	-3,49%	1,33%	441.830.364
	comparto ZAFFIRO - LINEA BILANCIATA PRUDENTE	2-mag-08	20/80	-1,90%		22.655.487
PRIAMO	comparto BILANCIATO PRUDENZA	18-dic-09	11/89	0,71%		4.654.865
	comparto GARANTITO PROTEZIONE	1-lug-07	5/95	0,71%		143.924.304
	comparto BILANCIATO SVILUPPO	12-gen-05	35/65	-2,32%	1,14%	559.657.052
QUADRI E CAPI FIAT	comparto BILANCIATO AZIONARIO	1-apr-04	50/50	-2,57%	-0,91%	29.319.624
	comparto BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	1-apr-04	20/80	0,32%	2,17%	224.108.929
	comparto GARANTITO	1-lug-07	5/95	0,13%		48.961.691
SOLIDARIETA' VENETO	comparto DINAMICO	1-ott-02	45/55	-3,53%	0,68%	61.429.984
	comparto GARANTITO	1-ago-07	5/95	-0,29%		29.350.202
	comparto PRUDENTE	1-ott-02	5/95	0,24%	2,75%	128.583.017
	comparto REDDITO	1-ott-02	20/80	-2,76%	1,00%	246.453.856
TELEMACO	comparto BILANCIATO (yellow)	1-lug-04	50/50	-4,52%	0,03%	123.179.044
	comparto CONSERVATIVO (blue)	1-lug-04	10/90	0,98%	2,72%	61.179.916
	comparto CRESCITA (orange)	1-lug-04	70/30	-7,35%	-1,51%	59.634.658
	comparto GARANTITO	1-ago-07	5/95	-0,47%		36.111.079
	comparto PRUDENTE (green)	1-lug-04	25/75	-1,20%	1,67%	641.575.080

Progetto grafico: Paola Immordino - Roma - www.paolaimmordino.it

Finito di stampare nel mese di novembre 2011 dalla Tipografia CSR
Via di Pietralata, 57 - 00158 Roma - Tel. 064182113 (r.a.) - Fax 064506671



associazione dei fondi pensione negoziali

Assofondipensione è l'Associazione dei Fondi Pensione Negoziati, costituita nel 2003 ad opera delle principali organizzazioni di rappresentanza delle imprese e dei lavoratori (Confindustria, Confcommercio, Confservizi, Confcooperative, Legacoop, AGCI, CGIL, CISL, UIL e UGL) e riunisce 34 fondi istituiti nei principali comparti produttivi. I Fondi Negoziati sono una realtà profondamente innovativa del sistema previdenziale italiano ed europeo. Con oltre 2 milioni di iscritti i Fondi associati rappresentano uno tra i maggiori investitori istituzionali del Paese.

I Fondi Pensione Negoziati associati:



www.assofondipensione.it