

**Avvio della riforma. Lavoratori dipendenti del settore privato iscritti alle forme di previdenza complementare per effetto di adesioni esplicite.**

	<b>Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma</b>	<b>Incremento da fine 2006</b>
Fondi pensione negoziali <sup>1</sup>	1.687.000	592.000
Fondi pensione aperti	282.000	199.000
PIP	211.000 <sup>2</sup>	111.000
Fondi pensione preesistenti <sup>3</sup>	550.000	-
<b>Totale</b>	<b>2.730.000</b>	<b>902.000</b>

**Fonte: relazione annuale Covip 2007**

(1) Dai dati riferiti al totale dei fondi pensione negoziali si escludono gli iscritti ai fondi destinati ai lavoratori autonomi nonché gli iscritti al fondo ENPI RO e i dipendenti pubblici iscritti a LABORFONDS e FOPADIVA.

(2) Dai dati riferiti al numero dei lavoratori dipendenti iscritti ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo adeguati ai sensi del Decreto lgs. 252/2005. Essi comprendono anche i lavoratori dipendenti che risultavano già iscritti a PIP "vecchi" (che non si sono adeguati), stimati in circa 100 mila unità, che si ipotizza siano tutti confluiti nei PIP "nuovi" nel corso del semestre di avvio della riforma.

(3) I dati fanno riferimento esclusivamente agli iscritti attivi lavoratori dipendenti; non si tiene pertanto conto degli iscritti non versanti e dei differiti. Sulla base di dati provvisori e parzialmente stimati, la crescita netta degli iscritti nel semestre di avvio della riforma è da ritenersi sostanzialmente nulla giacché le nuove adesioni risultano compensate dal flusso di uscite a seguito di pensionamenti e trasferimenti ad altre forme pensionistiche complementari.

Le nuove adesioni ai Fondi pensione negoziali sono state pari a 592.000 e raggiungono quota 1,7 milioni di iscritti.

Quelle relative ai lavoratori dipendenti ai Fondi pensione aperti 199.000 e ai PIP 111.000 per un totale di nuove adesioni pari a 902.000. Questi dati indicano una notevole crescita di questi strumenti che triplicano il numero di lavoratori dipendenti iscritti.

Sulla base degli esiti di un'apposita rilevazione condotta sull'insieme dei fondi di maggiore dimensione, registrano nuove adesioni anche i fondi pensione preesistenti, peraltro compensate dai flussi di uscite dovute a pensionamenti e a trasferimenti verso altre forme pensionistiche complementari.

In tali fondi, che già prima della riforma erano caratterizzati da elevati tassi di adesione, appare di rilievo l'opzione esplicita a favore del conferimento integrale del TFR, esercitata da soggetti già iscritti ma per i quali il versamento del TFR non era previsto o era previsto in misura parziale. Secondo la menzionata rilevazione, tale

fenomeno interessa circa 51.000 iscritti (su 130.000) che prima della riforma non versavano il TFR e circa 37.000 iscritti (su 110.000) che ne versavano soltanto una parte.

I risultati ottenuti sono sicuramente importanti ed in linea con l'obiettivo da raggiungere entro la fine dell'anno che il Governo si era posto, ma ciò sicuramente non consente di considerare concluso il lavoro da portare avanti in materia di previdenza complementare.

Quando avremo a disposizione i dati definitivi saremo anche in grado di fare una fotografia più precisa della situazione delle adesioni sotto vari aspetti quali quelli territoriali (le aree geografiche con più adesioni), anagrafici (quali coorti di lavoratori avranno aderito), e relativi alle dimensioni delle aziende in cui i lavoratori iscritti prestano la propria attività.

Un primo bilancio della situazione può essere tracciato utilizzando soprattutto i dati relativi ai fondi pensione negoziali per le adesioni avvenute in maniera esplicita. La platea dei lavoratori maggiormente coinvolti dalla riforma è, pertanto, più ristretta ed è identificabile con il bacino potenziale di iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione preesistenti destinati ai lavoratori dipendenti del settore privato; con riferimento ai fondi pensione negoziali, l'analisi di seguito effettuata è inoltre limitata alle forme che risultavano già autorizzate alla data del 31 dicembre 2006, escludendo quindi i fondi autorizzati nel primo semestre del 2007 per i quali è lecito assumere una capacità di intercettare i potenziali aderenti ancora piuttosto limitata.

Decorso il primo semestre del 2007, i lavoratori iscritti a tale aggregato di fondi per effetto di adesioni esplicite superano i 2,2 milioni. Il tasso di adesione, calcolato operando i necessari aggiustamenti del bacino di potenziali aderenti per tener conto di eventuali sovrapposizioni, è di circa il 28 per cento.

Se ai dati sopra menzionati si aggiungeranno, nel momento in cui saranno disponibili, le adesioni esplicite ancora in corso di perfezionamento presso i singoli fondi nonché le iscrizioni dei lavoratori che risulteranno aderenti sulla base del meccanismo del silenzio-assenso, il tasso di adesione alle tipologie di forme pensionistiche complementari di origine contrattuale potrà verosimilmente attestarsi su

valori anche superiori al 30 per cento, non discostandosi molto dagli obiettivi ipotizzati all'avvio della riforma.

**Avvio della riforma. Lavoratori dipendenti del settore privato iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione preesistenti per effetto di adesioni esplicite.**

(valori percentuali)

	Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma	Incremento da fine 2006	Tasso di adesione dopo il semestre di avvio della riforma	Tasso di adesione a fine 2006
Fondi pensione negoziali autorizzati alla fine del 2006 <sup>1-2</sup>	1.670.000	581.000	22,8	14,9
Fondi pensione preesistenti <sup>3</sup>	550.000	-	87,0	85,0
<b>Totale</b>	<b>2.220.000</b>	<b>581.000</b>	<b>28,0</b>	<b>20,7</b>

Fonte: relazione annuale Covip

(1) Sono esclusi i 4 fondi autorizzati all'esercizio nel corso del 2007. Si tratta del fondo ARTIFOND, autorizzato nel corso del primo trimestre del 2007 e dei fondi AGRIFONDO, PRIVILOG e PRIVIPROF, tutti autorizzati nel corso del secondo trimestre del 2007.

(2) Dai dati riferiti al totale dei fondi pensione negoziali si escludono gli iscritti ai fondi destinati ai lavoratori autonomi nonché gli iscritti al fondo ESPERO e i dipendenti pubblici iscritti a LABORFONDS e FOPADIVA.

(3) I dati fanno riferimento esclusivamente agli iscritti attivi lavoratori dipendenti; non si tiene pertanto conto degli iscritti non versanti e dei diffidenti. Sulla base di dati provvisori e parzialmente stimati, la crescita netta degli iscritti nel semestre di avvio della riforma è da ritenersi sostanzialmente nulla giacché le nuove adesioni risultano compensate dal flusso di uscite a seguito di pensionamenti e trasferimenti collettivi ad altre forme pensionistiche complementari (flusso quest'ultimo che tende a ridurre il bacino potenziale di iscritti).

I lavoratori che hanno aderito in maniera più consistente alla previdenza complementare sono quelli che prestano la loro attività nei settori produttivi più organizzati e con aziende più strutturate. Questo è dipeso dalla tradizione di relazioni sindacali più radicate, ma anche da una maggiore disponibilità delle aziende a fornire in modo puntuale e preciso le informazioni necessarie a compiere la scelta da parte dei singoli lavoratori. Le aree di minor adesione riguardano in special modo settori, quali i servizi e l'artigianato, in cui vi è una maggiore frammentazione delle imprese, e che molto spesso hanno un numero di addetti molto ristretto e tutto quel mondo di piccole e medie imprese che sono sotto la soglia dei 49 addetti. Inoltre in questi settori si concentra anche una notevole incidenza di lavoratori giovani, che molto spesso hanno una maggiore ritrosia ad affrontare le questioni relative alla loro situazione previdenziale. Questo atteggiamento è in primo luogo di tipo psicologico, in quanto la pensione viene percepita come un evento lontano nel tempo, ma ha anche altre ragioni di carattere

economico specifiche come quelle relative alla discontinuità lavorativa, la necessità di disporre di risorse economiche per il matrimonio o la nascita dei figli o l'esigenza di acquisto della prima casa.

### Fondi pensione negoziali con tassi di adesione superiori al 50%

Denominazione fondo	Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma	Iscritti dicembre 2006	Crescita netta da inizio 2007	Crescita netta da inizio 2007 (%)	Bacino potenziali iscritti	Bacino potenziale dicembre 2006	Tasso di adesione dopo il semestre di avvio della riforma (%)	Tasso di adesione dicembre 2006 (%)
PREVIVOLO	2.981	2.710	271	10,0	3.000	3.000	99,4	90,3
FOPEN	46.692	41.373	5.319	12,9	55.000	55.000	84,9	75,2
QUADRI E CAPI FIAT	12.253	10.587	1.666	15,7	14.000	14.000	84,5	73,0
FONDENERGIA	40.198	30.490	9.708	31,8	49.000	41.000	81,5	73,8
FONCHIM	162.507	122.684	39.823	32,5	202.000	202.000	80,3	60,6
CONCRETO	7.398	6.012	1.386	23,1	10.000	10.000	70,5	57,3
PEGASO	29.209	22.534	6.675	29,6	44.000	44.000	66,8	51,6
PREVIAMBIENTE	34.895	23.132	11.763	50,9	55.000	42.000	63,4	55,1
ASTRI	7.266	6.166	1.100	17,8	12.000	12.000	60,6	51,4
MEDIAFOND	2.645	2.090	555	26,6	5.000	3.000	52,9	59,7
GOMMAPLASTICA	53.740	31.394	22.346	71,2	102.000	102.000	52,7	30,8
TELEMACO	61.714	55.508	6.206	11,2	120.000	120.000	51,4	46,3
	<b>461.498</b>	<b>354.680</b>	<b>106.818</b>	<b>30,1</b>	<b>671.000</b>	<b>648.000</b>	<b>68,8</b>	<b>54,7</b>

Fonte: elaborazione su dati relazione annuale Covip 2007

### Fondi pensione negoziali con tassi di adesione compresi fra il 25 e il 50 per cento

Denominazione fondo	Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma	Iscritti dicembre 2006	Crescita netta da inizio 2007	Crescita netta da inizio 2007 (%)	Bacino potenziali iscritti	Bacino potenziale dicembre 2006	Tasso di adesione dopo il semestre di avvio della riforma (%)	Tasso di adesione dicembre 2006 (%)
PRIAMO	53.305	42.547	10.758	25,3	110.000	110.000	48,5	38,7
FONCER	15.132	9.496	5.636	59,4	32.000	32.000	47,3	29,7
FONDOPOSTE	68.754	36.009	32.745	90,9	150.000	150.000	45,8	24,0
LABORFONDS	108.109	82.832	25.277	30,5	245.000	175.000	44,1	33,8
COMETA	440.510	314.159	126.351	40,2	1.000.000	1.000.000	44,1	31,4
FONDAV	4.371	3.727	644	17,3	10.000	10.000	43,7	37,3
EUROFER	42.641	32.125	10.516	32,7	102.000	95.000	41,8	33,9
PREVICOOPER	30.355	13.300	17.055	128,2	97.000	97.000	31,4	13,8
PREVAER	8.090	6.455	1.635	25,3	31.000	31.000	25,9	20,7
	<b>771.267</b>	<b>540.650</b>	<b>230.617</b>	<b>42,7</b>	<b>1.777.000</b>	<b>1.700.000</b>	<b>43,4</b>	<b>31,8</b>

Fonte: elaborazione su dati relazione annuale Covip 2007

**Fondi pensione negoziali con tassi di adesione compresi fra il 10 e il 25 per cento**

Denominazione fondo	Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma	Iscritti dicembre 2006	Crescita netta da inizio 2007	Crescita netta da inizio 2007 (%)	Bacino potenziali iscritti	Bacino potenziale dicembre 2006	Tasso di adesione dopo il semestre di avvio della riforma (%)	Tasso di adesione dicembre 2006 (%)
BYBLOS	40.144	25.368	14.776	58,2	200.000	200.000	20,1	12,7
ALIFOND	51.734	35.104	16.630	47,4	300.000	300.000	17,2	11,7
ARCO	38.728	21.183	17.545	82,8	229.000	229.000	16,9	9,2
COOPERLAVORO	41.759	16.421	25.338	154,3	250.000	250.000	16,7	6,6
FOPADIVA	5.796	1.804	3.992	221,3	35.000	35.000	16,6	5,2
PREVIMODA	67.202	40.078	27.124	67,7	452.000	451.000	14,9	8,9
SOLIDARIETA' VENE'	40.552	18.544	22.008	118,7	350.000	350.000	11,6	5,3
	<b>285.915</b>	<b>158.502</b>	<b>127.413</b>	<b>80,4</b>	<b>1.816.000</b>	<b>1.815.000</b>	<b>15,7</b>	<b>8,7</b>

Fonte: elaborazione su dati relazione annuale Covip 2007

**Fondi pensione negoziali con tassi di adesione inferiori al 10 per cento**

Denominazione fondo	Iscritti espliciti dopo il semestre di avvio della riforma	Iscritti dicembre 2006	Crescita netta da inizio 2007	Crescita netta da inizio 2007 (%)	Bacino potenziali iscritti	Bacino potenziale dicembre 2006	Tasso di adesione dopo il semestre di avvio della riforma (%)	Tasso di adesione dicembre 2006 (%)
PREVEDI	43.141	26.491	16.650	62,9	750.000	750.000	5,8	3,5
FONTE	106.445	25.579	80.866	316,1	2.000.000	2.000.000	5,3	1,3
PREVILOG	5.051	-	5.051	-	100.000	-	5,1	-
FONDAPI	36.259	23.471	12.788	54,5	793.000	793.000	4,6	3,0
FILCOOP	6.219	2.981	3.238	108,8	160.000	160.000	3,9	1,9
ARTIFOND	10.100	4654	5.446	117,0	1.200.000	-	0,8	0,4
MARCO POLO	4.083	1.252	2.831	226,1	800.000	800.000	0,5	0,2
AGRIFONDO	1.639	-	1.639	-	600.000	-	0,3	-
PREVIPROF	432	-	432	-	750.000	-	0,1	-
	<b>213.369</b>	<b>84.428</b>	<b>128.941</b>	<b>152,7</b>	<b>6.353.000</b>	<b>3.703.000</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>

Fonte: elaborazione su dati relazione annuale Covip 2007

Come si evince dai dati dei fondi pensione negoziali, vi sono ormai categorie anche importanti che hanno raggiunto tassi di adesione molto elevati. I settori della chimica hanno un tasso di adesione rispetto ai potenziali aderenti dell'80%, i metalmeccanici hanno un tasso del 44% e il loro Fondo pensione Cometa con i suoi 440.510 è il più grande fondo pensione europeo. Fondoposte - il fondo dei dipendenti delle Poste - ha avuto un aumento significativo delle adesioni passando da 36.000 ad oltre 68.754 aderenti con un tasso di adesione del 45,8%. Va anche considerato che ad esempio Fonte (fondo pensione del settore del commercio) - che pure ha avuto una *performance* ragguardevole passando dai 25.579 aderenti di fine 2006 a 106.445 adesioni - ha ancora tassi di adesione molto bassi rispetto alla platea dei potenziali aderenti solo il

5,3<sup>o</sup> u. In questo contesto occorre tenere presente che i Fondi pensione Agrifondo (fondo pensione del settore agricolo), Previlog (Fondo pensione del settore della logistica) e Previprof (Fondo pensione dei lavoratori degli studi professionali) hanno ottenuto l'autorizzazione ad operare nel corso del primo semestre dell'anno.

Significative sono state anche le adesioni dei lavoratori dipendenti ai Fondi pensione aperti che ne hanno registrate 190.000 nuove di nuove nel semestre, triplicando di fatto le iscrizioni di lavoratori dipendenti privati, che raggiungono le 280 mila unità. Va considerato che queste forme di previdenza per motivi legati ai tempi di autorizzazione hanno iniziato ad operare nella seconda parte del primo semestre dell'anno raggiungendo un buon risultato. Segno che anche gli operatori del mercato (banche, assicurazioni, sgr) hanno scelto di operare sul mercato della previdenza complementare fornendo quindi ai lavoratori una gamma completa di offerte tra cui scegliere. Questa tipologia di strumenti può essere senz'altro molto efficace nel raggiungere quei lavoratori e quelle imprese piccole e sotto la soglia dei 49 dipendenti molto diffuse nel territorio nazionale, non facilmente raggiungibili dai Fondi pensione negoziali che non hanno strutture organizzate sul territorio.

I PIP nel semestre hanno raccolto 110 mila nuove adesioni di lavoratori dipendenti del settore privato.

Per fare quindi un bilancio consuntivo dovremmo arrivare alla fine dell'anno termine entro il quale avremo una situazione definitiva sia dei dati relativi al silenzio assenso che quelle complessive relative alla totalità delle adesioni. Quello che possiamo affermare è che l'anticipo della riforma ha determinato un notevole balzo in soli sei mesi del numero dei lavoratori che ha scelto la previdenza complementare, ma che il cammino è ancora lungo anche se ci siamo avvicinati in maniera consistente anche a quelle realtà europee che hanno introdotto strumenti di secondo pilastro da molto più tempo di noi.

## 6.2 Le risorse finanziarie

Alla vigilia dell'entrata in vigore della riforma, cioè al 31 dicembre 2006 le risorse destinate alle prestazioni erano pari a 51,5 miliardi di euro, pari al 3,5% del prodotto interno lordo (P.I.) e al 1,5% delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane.

Il notevole aumento delle adesioni avvenuto nel semestre insieme a quelle derivanti dal meccanismo del silenzio assenso incideranno in maniera notevole anche sulla consistenza complessiva del patrimonio delle forme di previdenza complementare. Questa situazione aiuterà sicuramente una più corretta allocazione delle risorse sui mercati finanziari e una ulteriore diversificazione dei rischi.

### Risorse destinate alle prestazioni anno 2006

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

		Risorse 2006	var. % 2006/2005
<b>Fondi pensione di nuova istituzione</b>	Fondi pensione negoziali	9.257	21,6
	Fondi pensione aperti	3.527	19,4
	<b>Totale</b>	<b>12.784</b>	<b>21,0</b>
<b>Fondi pensione preesistenti</b>	Autonomi (con soggettività giuridica)	30.507	
	Interni a banche		3.529
	Interni a imprese di assicurazione		39
	Interni a società non finanziarie		73
	<b>Totale</b>	<b>34.148</b>	
<b>TOTALE FONDI PENSIONE</b>		<b>46.932</b>	<b>9,1</b>
	<b>Polizze Individuali Pensionistiche</b>	<b>4.546</b>	<b>36,0</b>
<b>Totale risorse destinate</b>		<b>51.478</b>	<b>11,1</b>

Fonte: relazione annuale Covip 2007

La coincidenza fra la chiusura del semestre di scelta, conseguente all'anticipo della riforma della previdenza complementare, e la fase di particolare instabilità che

stanno affrontando i mercati finanziari, in seguito alla crisi dei mutui *subprime* statunitensi, ha generato una particolare attenzione alle possibili conseguenze sul settore dei fondi pensione. In particolare si è registrata una diffusa preoccupazione riguardo ai rischi di possibili perdite derivanti dal possesso di titoli riconducibili alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti sottostanti i mutui *subprime* statunitensi.

Anche se non si hanno ancora dati esatti circa la presenza nei portafogli dei fondi pensione di titoli che hanno subito perdite derivanti dalle difficoltà riconducibili alla crisi dei mutui *subprime* (è bene infatti ricordare che non tutte le obbligazioni strutturate derivanti da operazioni di cartolarizzazione dei mutui hanno subito perdite), è possibile affermare che tale fenomeno non dovrebbe aver interessato i fondi pensione italiani.

Infatti l'esistenza dei limiti previsti dalla legge sugli investimenti dei fondi pensione (indicati nel D. Lgs. 252/05 e, fino all'emanazione del nuovo decreto, nel D.M. Economia e Finanze 703/96) e le scelte prudenziali di *asset allocation* degli stessi fondi che hanno ulteriormente limitato le tipologie di classi di attività investibili, rendono altamente improbabile la presenza di tali titoli nei loro portafogli. Anche nella remota ipotesi in cui si individuino la presenza di tali titoli, è verosimile che essi abbiano un peso estremamente ridotto, per effetto del principio di diversificazione fra classi di attività di investimento.

Tali affermazioni sono giustificate dalla passata esperienza del settore dei fondi pensione, che non ha evidenziato particolari difficoltà nel caso di crisi di società quali Enron, Parmalat, Cirio o delle obbligazioni di stato argentine.

Tuttavia tali affermazioni non vogliono significare che la fase difficile che stanno subendo i mercati finanziari non avrà conseguenze sull'andamento degli investimenti dei fondi pensione, ma ciò avverrà in modo analogo a quanto è già accaduto in passato, soltanto nella misura in cui i lavoratori abbiano deciso di assumere un maggior grado di rischio nel profilo di investimento dei propri risparmi pensionistici.

A tale fine è opportuno rammentare l'andamento passato dei fondi pensione italiani a partire dal 1999 alla fine del 2006, i quali hanno mostrato comportamenti assai



diversi a secondo della tipologia di investimenti: se le linee a maggiore contenuto azionario hanno beneficiato anche in modo rilevante dalla crescita del mercato azionario che ha caratterizzato questi quattro anni. (va ricordato che però hanno subito perdite consistenti nel periodo compreso fra marzo 2000 e marzo 2003). Per contro le linee obbligazionarie pure hanno passato indenni il primo triennio, ma hanno mantenuto una redditività contenuta e regolare anche nella fase espansiva dei mercati.

**Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali a livello di settore e di singola tipologia di fondo/comparto.**  
(anni vari; valori percentuali)

Fondi/Comparti	2003 – 2006 (4 anni)			2003		2004		2005		2006	
	Netto	Lordo	B/m	Netto	B/m	Netto	B/m	Netto	B/m	Netto	B/m
<b>Fondi monocomparto</b>	<b>22,4</b>	<b>25,2</b>	<b>26,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>8,3</b>	<b>9,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>
<b>Fondi multicomparto</b>											
Obbligazionario puro	..	..	..	..	..	2,2	2,2	2,1	2,3	2,6	3,2
Obbligazionario misto	19,0	21,9	22,1	4,3	4,7	3,9	5,0	6,9	7,9	2,7	3,0
Bilanciato	28,0	32,2	31,8	7,0	7,6	4,9	5,9	7,9	9,0	5,6	6,2
Azionario	..	..	..	..	..	5,9	7,0	14,9	16,9	8,2	9,3
<b>Rendimento generale</b>	<b>22,4</b>	<b>25,5</b>	<b>26,4</b>	<b>5,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>
<i>Per memoria:</i>											
Rivalutazione del TFR <sup>3</sup>		10,8		2,8		2,5		2,6		2,4	

(1) Rendimento netto calcolato sulla base dell'andamento delle quote di ciascun fondo/comparto e rappresentativo della performance media della gestione al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi/comparti.

(2) Rendimento lordo, calcolato in base all'andamento di ciascun mandato di gestione conferito, rappresentativo della performance media al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte.

(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Fonte: relazione annuale Covip 2007

**Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.***(anni vari: valori percentuali)*

	2003-2006 (4 anni)	2003		2004		2005		2006	
	Comparto	Comparto	Bcmk <sup>(1)</sup>	Comparto	Bcmk <sup>(1)</sup>	Comparto	Bcmk <sup>(1)</sup>	Comparto	Bcmk <sup>(1)</sup>
<b>Comparti non garantiti</b>	<b>27,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>12,3</b>	<b>13,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,7</b>
Obbligazionario puro	8,3	1,6	2,0	3,3	4,5	3,3	3,9	-0,2	0,3
Obbligazionario misto	15,4	3,1	3,1	4,2	5,0	6,4	7,2	1,0	1,1
Bilanciato	24,7	4,9	5,8	4,2	5,6	11,4	11,8	2,4	3,4
Azionario	36,8	8,4	7,7	4,7	5,2	16,2	17,9	3,7	5,4
<b>Comparti garantiti</b>	<b>10,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
<b>Rendimento generale</b>	<b>25,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3</b>	<b>11,5</b>	<b>12,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR <sup>(1)</sup>	10,8	2,8		2,5		2,6		2,4	

(1) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Fonte: relazione annuale Covip 2007

Considerando che le scelte dei lavoratori italiani fino alla fine del 2006 sono apparse caratterizzate da un approccio conservativo, è possibile affermare che l'attuale fase di turbolenza dei mercati può generare qualche problema all'accumulazione dei risparmi previdenziali, ma in modo limitato per coloro che hanno scelto un comportamento prudente.

**Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.***(anno 2006: dati di fine periodo: valori percentuali)*

	Fondi monocomparto			Fondi multicomparto			Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Depositi	2,6	16,9	2,6	4,3	6,1	3,8	3,5
Titoli di debito	65,9	80,5	73,4	63,9	30,7	68,9	68,2
Titoli di capitale	27,4	-	15,7	27,2	55,9	20,6	22,2
OICR	3,0	1,7	7,1	3,5	6,7	5,6	5,0
Altre attività e passività	1,0	0,9	1,3	1,0	0,6	1,1	1,1
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: relazione annuale Covip 2007

**Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.***(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Depositi	5,6	9,2	8,0	7,7
Investimenti in titoli di debito	83,5	47,4	15,9	45,5
<i>Investimenti diretti</i>	75,0	41,6	12,8	39,9
<i>Investimenti tramite OICR</i>	8,5	5,8	3,1	5,5
Investimenti in titoli di capitale	9,8	42,9	75,9	46,3
<i>Investimenti diretti</i>	5,3	23,1	45,5	26,7
<i>Investimenti tramite OICR</i>	4,6	19,9	30,4	19,6
Altre attività e passività	1,1	0,4	0,2	0,5
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: relazione annuale Covip 2007

Inoltre, anche nelle ipotesi di investimento a maggior contenuto azionario, è necessario comunque ricordare che l'investimento previdenziale ha una connotazione di un piano di accumulo di lungo periodo. Il versamento periodico dei risparmi dei lavoratori fa sì che l'impatto di uno *shock* negativo nell'andamento dei rendimenti del fondo abbia conseguenze diverse a secondo del momento in cui questo avviene. Paradossalmente sarebbe auspicabile che una fase negativa dei mercati finanziari caratterizzasse la prima parte di un piano di accumulo previdenziale piuttosto che la parte finale ed è per questo motivo che l'orizzonte temporale è una variabile importante nella scelta dei lavoratori.

Nonostante queste considerazioni, è opportuno sottolineare come il legislatore sia stato accorto nella definizione del comparto di investimento per coloro che non esprimano la loro volontà circa il conferimento del TFR. Tutti coloro che per tacito conferimento del TFR aderiranno a una forma pensionistica complementare, dovranno essere inseriti in un comparto che garantisca almeno la restituzione dei versamenti effettuati al netto dei costi. Sebbene tale scelta sia stata criticata da coloro che sostengono che un investimento di lungo periodo debba beneficiare dello sviluppo dei mercati finanziari, in particolare quelli azionari, essa si è rivelata opportuna per perseguire l'obiettivo che ci si era prefissi: promuovere presso i lavoratori l'adesione alla

previdenza complementare mantenendo fermo il principio di scegliere in modo consapevole come investire il proprio TFR.

### 6.2.1 I costi di gestione

La nuova normativa definisce regole di trasparenza e comparabilità tra le varie forme di previdenza complementare, inoltre pone nuove regole rispetto alla portabilità della posizione dell'aderente da una forma ad un'altra.

Potendo il lavoratore scegliere indifferentemente se aderire ad un fondo pensione negoziale, ad un fondo aperto o ad un piano individuale di previdenza la conoscenza analitica dei costi applicati e soprattutto la comparabilità, attraverso regole comuni è fondamentale.

Per questo motivo la COVIP ha individuato nell'indicatore sintetico dei costi (ISC), calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme di previdenza complementare e riportato nella Nota informativa, lo strumento idoneo a fornire una rappresentazione immediata e unitaria dell'incidenza, sulla posizione individuale maturata, dei costi che l'aderente sosterrà nella fase di accumulo.

#### Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi. <sup>(1)</sup> (giugno 2007; valori percentuali)

	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali (media)	41	1,2	0,7	0,4	0,3
<i>Minimo</i>		0,4	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>		4,2	2,2	1,2	0,8
Fondi pensione aperti (media)	80	1,9	1,3	1,2	1,1
<i>Minimo</i>		0,6	0,6	0,5	0,5
<i>Massimo</i>		4,1	2,6	2,0	1,8
PIP (media)	70	3,6	2,4	2,0	1,6
<i>Minimo</i>		2,1	1,5	1,3	0,7
<i>Massimo</i>		5,4	3,8	3,0	2,5

(1) I valori minimi e massimi fanno riferimento all'ISC calcolato a livello di singola forma, ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei relativi comparti di pertinenza. Tali valori possono pertanto risultare diversi dai valori minimi e massimi dell'ISC considerato separatamente per comparto.

Fonte: relazione annuale Covip 2007

### 6.3 FONDINPS

L'art. 9 del d.lgs. n. 252/2005 prevede l'istituzione di una forma pensionistica complementare residuale presso l'INPS nella quale far confluire il TFR maturando dei lavoratori che non hanno espresso alcuna volontà in merito alla sua destinazione e per i quali non vi sia una forma pensionistica collettiva prevista da accordi o contratti collettivi, anche territoriali cui esso possa confluire (art. 8, c. 7, lett. b), num. 3), d.lgs. n. 252/2005).

La norma del d.lgs. n. 252/2005 dispone che tale forma pensionistica - integralmente disciplinata dalle norme del decreto stesso - sia amministrata da un comitato dove è assicurata la partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro, secondo un criterio di pariteticità. I membri del comitato - che devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza previsti dalla normativa in vigore - vengono nominati dal Ministro del lavoro e della previdenza sociale e restano in carica quattro anni.

Con il **decreto del 30 gennaio 2007 del Ministero del lavoro e della previdenza sociale**, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, sono state emanate ulteriori norme per la regolamentazione di tale forma pensionistica complementare denominata "Fondo complementare INPS", definito FONDINPS.

In primo luogo sono state dettate norme relative al patrimonio, per fornire adeguata garanzia degli iscritti al fondo. A tal fine viene sancita la separatezza e autonomia del patrimonio di FONDINPS che verrà garantita, unitamente a quella amministrativa e contabile, attraverso strumenti e procedure adeguate di cui si doterà l'INPS.

Quale patrimonio di destinazione, il patrimonio del fondo deve essere destinato all'erogazione delle prestazioni degli aderenti e non può essere distratto da tale fine; non sono inoltre ammesse azioni esecutive da parte dei creditori dell'INPS o di rappresentanti dei creditori stessi, né da parte dei creditori degli aderenti o di rappresentanti dei creditori stessi.

L'art. 4 del decreto interministeriale reca norme relative al Comitato amministratore che, in ossequio a quanto disposto dal d.lgs. n. 252/2005 è composto di 9 membri in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti dal d.m. n. 79 del 2007, nominati dal Ministero del lavoro e della previdenza sociale d'intesa con il Ministro dell'economia e delle finanze. Nella composizione del comitato deve essere assicurata la rappresentanza paritetica dei lavoratori e dei datori di lavoro. La durata della carica è di quattro anni e non possono aversi più di due mandati, anche non consecutivi.

Nel decreto di nomina vengono definiti compensi dei componenti del Comitato - anche in misura che varia in funzione dell'entità del patrimonio di FONDINPS - e il responsabile della forma pensionistica, che deve essere anch'esso in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti dalla normativa vigente. Alle riunioni del Comitato amministratore assiste anche il Direttore generale dell'INPS o un suo rappresentante all'uopo delegato. Nei confronti dei componenti del Comitato amministratore e del Responsabile del fondo si applicano gli articoli 2392, 2393, 2394, 2394 bis, 2395 e 2396 del Codice Civile.

Per garantire la separatezza patrimoniale e amministrativo-contabile di FONDINPS dall'INPS è previsto che venga stipulata una apposita convenzione per la gestione dei servizi amministrativi e contabili del fondo, e per le modalità di raccolta dei contributi e di erogazione delle prestazioni.

L'adesione dei lavoratori a FONDINPS mediante silenzio-assenso è consentita in forma individuale e il TFR conferito tacitamente è destinato, al momento dell'adesione, al comparto c.d. "garantito" (ai sensi dell'art. 8, c. 9, d.lgs. n. 252/2005). Il lavoratore può decidere di destinare al fondo una quota di contribuzione a proprio carico nella misura e secondo le modalità definite nel regolamento; tale contribuzione può essere sospesa dal lavoratore e riattivata successivamente, sempre secondo le modalità regolamentari, fermo restando l'obbligo di versamento del TFR maturando.

Il comitato amministratore può deliberare l'articolazione in più comparti caratterizzati da diverse politiche di investimento, a cui l'aderente può decidere di

isciversi, nel rispetto del periodo minimo di un anno di permanenza nel comparto in cui viene inizialmente iscritto.

Il giorno 26 luglio 2007 la COVIP ha approvato il **regolamento di FONDINPS**.

Il regolamento è stato redatto sulla base degli schemi Covip, con alcune integrazioni rese necessarie dalle peculiarità che contraddistinguono questo fondo.

Una prima differenziazione rispetto alla disciplina generale degli altri Fondi è la norma sulla portabilità, già presente nel decreto del 30 gennaio e ripresa dal regolamento, secondo cui la trasferibilità della posizione individuale del lavoratore è consentita dopo almeno un anno di adesione al fondo.

Inoltre, sempre in tema di trasferibilità, il regolamento ha previsto una deroga specifica al verificarsi dell'ipotesi in cui si costituisca una forma pensionistica collettiva in data successiva al termine di decorrenza del periodo di silenzio-assenso, che ha determinato l'iscrizione del lavoratore a FONDINPS. In tal caso il regolamento<sup>11</sup> dispone che la posizione individuale del lavoratore maturata possa essere trasferita anche prima che sia decorso un anno di iscrizione.

Un'altra norma particolare è quella relativa alle modalità di comunicazione del Fondo al lavoratore, al momento dell'iscrizione. Poiché l'iscrizione non avviene su richiesta del lavoratore, ma in base al meccanismo del silenzio assenso, l'aderente viene informato dell'avvenuta iscrizione al Fondo con una comunicazione denominata "Comunicazione iniziale". Con la Comunicazione iniziale è fornita la descrizione della politica di investimento effettivamente posta in essere, i metodi di misurazione e delle tecniche di gestione del rischio utilizzate nonché la ripartizione strategica delle attività. Il principio di trasparenza è, inoltre, garantito dalle previsioni dell'art. 29, secondo cui: "il Fondo mette a disposizione degli aderenti: il Regolamento del Fondo, la Nota informativa, il rendiconto e la eventuale relazione della società di revisione, il documento sulle anticipazioni (...) e tutte le altre informazioni utili all'aderente secondo

---

<sup>11</sup> V. anche il punto 9 della deliberazione Covip del 21 marzo 2007, contenente "Direttive recanti chiarimenti operativi circa l'applicazione del decreto ministeriale del 30 gennaio 2007, adottato ai sensi dell'articolo 1, comma 765, della legge 27 dicembre 2006, n. 296".

quanto previsto dalle disposizioni COVIP in materia. Gli stessi documenti sono disponibili sul sito internet del Fondo. Su richiesta, il materiale viene inviato agli interessati". In conformità alle disposizioni della COVIP, viene inviata annualmente all'aderente una comunicazione contenente informazioni sulla sua posizione individuale, sui costi sostenuti e sull'andamento della gestione.

Il ruolo di responsabile del fondo è affidato al direttore generale, nominato con decreto del Ministero del Lavoro e della Previdenza sociale, d'intesa con il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Altra disciplina peculiare riguarda il Collegio dei sindaci, le cui funzioni sono demandate al Collegio dei Sindaci dell'INPS.

Il \*\*\* è stato emanato il decreto di nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Fondinps.

### **6.3.1 Aspetti gestionali**

Per rendere operativo il fondo l'Inps ha emanato la circolare n. 113, nella quale sono definite le modalità per il versamento delle quote di TFR a Fondinps.

Un primo aspetto disciplinato dalla circolare riguarda i termini di versamento delle quote che, in fase di prima applicazione e in attesa della convezione tra Fondinps ed Inps, potrà avvenire fin dalla prima scadenza dei pagamenti. Il termine entro cui effettuare i primi versamenti ha subito alcune variazioni al fine di consentire ai datori di lavoro di adempiere ai propri obblighi contributivi. Inizialmente con decreto la prima scadenza dei pagamenti relativa al mese di agosto è stata prorogata al 20 agosto 2007. Successivamente, in considerazione delle difficoltà che le aziende possono incontrare in sede di prima applicazione per l'aggiornamento delle procedure, con il Messaggio Inps n. 20370 del 07.08.2007 è stato previsto che le quote di TFR relative a luglio 2007 - ossia il mese successivo alla scadenza del termine semestrale a disposizione per i lavoratori in forza al 31 dicembre 2006 - e quelle relative ad agosto 2007, potranno utilmente essere versate dai datori di lavoro entro la data di scadenza del versamento di ottobre 2007, in tal caso con una maggiorazione del 2,74% a titolo di interessi dalla data di naturale scadenza fino alla data di effettivo versamento.